

信用等级公告

联合〔2020〕908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公开发行的可转换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，评级展望为“稳定”

大秦铁路股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

大秦铁路股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：不超过320亿元（含）
 本次债券期限：6年
 转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起，至本次可转债到期日止
 还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息
 评级时间：2020年5月20日
 主要财务数据：

合并口径

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	1,387.51	1,459.50	1,480.44
所有者权益（亿元）	1,077.52	1,144.64	1,222.23
长期债务（亿元）	100.92	102.61	91.20
全部债务（亿元）	113.67	128.18	99.59
营业收入（亿元）	578.39	783.45	799.17
净利润（亿元）	139.86	161.47	151.71
EBITDA（亿元）	256.99	283.43	276.01
经营性净现金流（亿元）	200.81	178.88	150.23
营业利润率（%）	29.12	24.46	22.43
净资产收益率（%）	13.60	14.53	12.82
资产负债率（%）	22.34	21.57	17.44
全部债务资本化比率（%）	9.54	10.07	7.53
流动比率（倍）	1.33	1.67	2.05
EBITDA全部债务比（倍）	2.26	2.21	2.77
EBITDA利息倍数（倍）	24.79	57.25	57.74
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.80	0.89	0.86

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	1,193.97	1,271.56	1,309.68
所有者权益（亿元）	1,007.04	1,081.05	1,156.52
全部债务（亿元）	0.00	15.03	1.15
营业收入（亿元）	550.88	735.36	751.25
净利润（亿元）	139.89	141.56	138.31
资产负债率（%）	15.66	14.98	11.69
全部债务资本化比率（%）	0.00	1.37	0.10
流动比率（倍）	1.50	1.74	2.17

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. 2017年财务数据来自公司2018年财务报表的期初数或上年同期数，2018年财务数据来自2019年财务报表的期初数或上年同期数

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“公司”）的评级反映了公司在中国煤炭铁路运输行业居于重要地位，货物发送量持续增长，整体盈利能力很强，债务负担轻。同时，联合评级也关注到煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大、公司面临新冠肺炎疫情影响等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来一段时期内，铁路运输行业仍将在我国经济发展中居重要战略地位，仍将面临良好的机遇，“公转铁”等政策的出台有助于释放铁路货运需求，公司综合竞争实力有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **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位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。

2. **公司盈利能力很强。**公司运输业务利润及参股铁路带来的投资收益规模很高，整体盈利能力很强。

3. **公司债务负担轻。**公司债务规模不大，结构以长期为主，债务负担轻。

关注

1. **煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大。**公司业务结构以货运为主，而货运业务主要是煤炭运输，煤炭消费及

运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大。

2. **受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司运输收入有所下降。**受新型冠状病毒肺炎疫情影响，煤炭购销及铁路运输需求放缓，2020 年一季度公司运输收入有所下降。

分析师

张 雪 登记编号（R0040215060001）

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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信用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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：() 徐纪丰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

大秦铁路股份有限公司（以下简称“公司”）是经原中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）批准，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、中国中煤能源集团有限公司、秦皇岛港务集团有限公司¹、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²共同发起设立的股份有限公司，于2004年10月28日注册成立。公司成立时总股本为99.46亿股，其中原北京铁路局持有95.16%。2005年，铁道部精简管理体制，撤销全国所有铁路分局，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。公司控股股东由原北京铁路局变更为太原铁路局。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.SH），公司总股本为129.77亿股，其中控股股东太原铁路局持股72.94%。2010年10月20日公司增发18.90亿股。截至2019年末，公司注册资本及总股本为148.67亿元。其中，中国铁路太原局集团有限公司（以下简称“国铁太原局”，系由太原铁路局更名而来）持股61.70%，为公司控股股东，国铁太原局为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”，系2019年6月由“中国铁路总公司”更名而来）全资子公司，公司实际控制人为国铁集团。

公司经营范围主要包括：铁路运输，铁路客货运输及相关服务业务，铁路运输设备、设施、配件制造、安装、维修、租赁等。

截至2019年末，公司本部设总经理工作部、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6个职能部门，合并范围内拥有6家子公司。

截至2019年末，公司合并资产总额1,480.44亿元，所有者权益1,222.23亿元，其中，归属于母公司的所有者权益1,138.81亿元。2019年，公司实现营业收入799.17亿元，净利润151.71亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润136.69亿元；经营活动产生的现金流量净额150.23亿元，现金及现金等价物净增加额-31.29亿元。

公司注册地址：山西省大同市城区站北街14号；法定代表人：程先东。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司本次发行证券的种类为可转换为公司A股股票的可转换公司债券，该可转换公司债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过320亿元（含），具体募集资金数额由公司股东大会授权董事会（或由董事会转授权的人士）在上述额度范围内确定。本次债券每张面值为100元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起6年。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次发行的可转换公司债券无担保。

¹ 现已更名为河北港口集团有限公司

² 现已更名为中国华能集团有限公司

（1）转股期限

本次债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

（2）转股价格的确定及其调整

初始转股价格的确定

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。具体初始转股价格由股东大会授权董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额÷该二十个交易日公司股票交易总量；

前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额÷该交易日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格将按下述公式进行相应调整：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 \div (1 + n)$ ；增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1 + k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1 + n + k)$ ；

派发现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) \div (1 + n + k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价格， P_0 为调整前转股价格， n 为派送股票股利或转增股本率， A 为增发新股价格或配股价格， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

（3）转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日股票交易均价，且不低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(4) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会 (或由董事会转授权的人士) 根据发行时市场情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内, 当下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:

①在本次发行的可转换公司债券转股期内, 如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 120% (含 120%);

②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为: $I_A = B_2 \times i \times t \div 365$

I_A : 指当期应计利息;

B_2 : 指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额;

i : 指可转换公司债券当年票面利率;

t : 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数 (算头不算尾)。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(5) 回售条款

有条件回售条款

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。若在上述交易日内发生过转股价格因送红股、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

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。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债券面值加上当期应计利息回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 不能再行使附加回售权。

当期应计利息的计算公式为: $I_A = B_3 \times i \times t \div 365$

I_A : 指当期应计利息;

- B₃: 指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额;
i: 指可转换公司债券当年票面利率;
t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数(算头不算尾)。

(6) 转股年度有关股利的归属

因本次发行的可转换公司债券转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益, 在股利分配股权登记日当日登记在册的所有普通股股东(含因可转换公司债券转股形成的股东)均享受当期股利。

2. 本次债券募集资金用途

公司本次拟公开发行可转换公司债券不超过 320 亿元(含), 扣除发行费用后将全部用于投资以下项目:

表 1 本次可转换公司债券募集资金拟使用情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
1	收购中国铁路太原局集团有限公司国有授权经营土地使用权	283.09	283.09
2	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	39.80	36.91
合计		322.89	320.00

资料来源: 公司公告

上述项目所需资金总额高于公司拟投入募集资金金额的部分, 由公司自有或自筹资金解决; 同时, 若本次发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金金额, 募集资金不足部分由公司自有或自筹资金解决。在不改变本次募投项目的前提下, 公司董事会可根据项目的实际需求, 对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。截至本报告出具日, 上述标的资产的评估结果已取得国铁集团备案。

三、行业及外部环境分析

1. 铁路运输行业

(1) 行业概况

铁路在我国经济发展居重要战略地位, 我国铁路发展仍将面临良好的机遇。

铁路在国民经济和社会发展中居重要战略地位, 属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康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, 铁路行业面临良好的发展机遇。

根据《中国国家铁路集团有限公司 2019 年统计公报》, 2019 年国家铁路旅客发送量完成 35.79 亿人, 比上年增加 2.61 亿人, 增长 7.9%; 国家铁路旅客周转量完成 14,529.55 亿人公里, 比上年增加 465.56 亿人公里, 增长 3.3%。2019 年国家铁路货运总发送量完成 34.40 亿吨, 比上年增加 2.50 亿吨, 增长 7.8%; 国家铁路货运总周转量完成 27,009.55 亿吨公里, 比上年增加 1,208.59 亿吨公里, 增长 4.7%。

从铁路建设方面看, 2019 年, 全国铁路固定资产投资完成 8,029 亿元, 投产新线 8,489 公里, 其中高速铁路 5,474 公里。截至 2019 年末, 全国铁路营业里程 13.9 万公里以上, 其中高铁 3.5 万公里; 全国铁路路网密度 145.5 公里/万平方公里。

(2) 运输价格调整

铁路运输企业虽有一定自主定价权, 但铁路运价总体受政策影响较大, 2019 年铁路货物运价下

调并取消了部分杂费，但对铁路运输企业盈利能力的有限影响。

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮动的机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布的《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。《通知》明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁集团统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁集团统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。

根据国家有关部门通知，自 2019 年 4 月 1 日起，下调铁路运输服务增值税税率，国铁集团同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业。铁路运价下调和取消部分杂费将对铁路运输企业盈利有一定影响，但影响有限。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率、增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有一定上升空间。

（3）铁路运输主要行业政策

“公转铁”“超限超载治理”等政策的出台有望增加铁路货运需求。

2018 年，国务院办公厅印发了《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》，提出了“2018 年末前，环渤海地区、山东省、长三角地区沿海主要港口和唐山港、黄骅港的煤炭集港改由铁路或水路运输；2020 年采暖季前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的矿石、焦炭等大宗货物原则上主要改由铁路或水路运输”以及“强化公路货运车辆超限超载治理，到 2020 年末，各省（区、市）高速公路货运车辆平均违法超限超载率不超过 0.5%”等举措，公路货运车辆超限超载有望得到有效遏制，沿海港口汽运大宗货物有望减少，铁路承担的大宗货物运输量或将提高。

（4）新冠肺炎疫情对铁路运输行业的主要影响

在新冠肺炎疫情对短期经济发展产生较大冲击背景下，铁路运输行业短期内受到影响。国家及相关部委出台的一系列支持政策在一定程度上缓解了铁路运输企业的经营压力。铁路运输行业是关系国计民生的重要基础设施行业，预计行业内企业运营情况将逐步恢复，长期来看受疫情影响较小。

2020 年春节前后，新型冠状病毒感染的肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”或“疫情”）爆发并迅速在全国范围内扩散，对居民生活及国民经济造成重大负面影响。

对于铁路运输而言，客运方面，本次疫情爆发后，中央和地方政府出台了相关疫情防控措施，人民群众也主动降低出行频次，铁路客运需求迅速降低。从 1 月 24 日开始，铁路客运量开始出现同比大幅下滑，下滑幅度在 2 月 13 日到 2 月 15 日一度超过 90%。从春运整体情况来看，2020 年春运铁路客运量较上年同比下降 49.15%。目前，随着国内疫情的逐步控制，全国各地已陆续开始复工复产，但国内仍处于严防疫情反弹的关键阶段，铁路客运量恢复缓慢。从交通运输部公布的数据来看，3 月全国铁路日客运量较去年同期降幅仍在 60% 以上。

货运方面，虽然宏观经济冲击、物流渠道受阻在一定程度上给货运需求带来负面影响，但主要运输货种大宗货物节前冬储及淡季行情、“公转铁”等货物运输结构优化政策在一定程度上消化了

本次疫情对铁路货运的负面影响。根据国铁集团公布数据，2月份，全国铁路累计发送货物3.1亿吨，较去年同期增长4.5%；3月份，全国铁路货物发送量完成3.46亿吨，日均发送1,116万吨，保持了2月份以来的高位运行状态，与去年同比持平。铁路货运整体受疫情影响不大。

新冠肺炎疫情期间，为降低铁路客运量急剧下降、免收退票费、阶段性下浮货运杂费等因素对铁路运输企业运营和流动性的影响，保障应急抗疫运输任务，中央相关部委、地方政府和国家铁路局出台了一系列政策为铁路运输企业发展纾困，有序推动复工复产，促进行业稳定发展。除减征社保费、医保费以及缓缴公积金等普适性政策外，相关部委出台了一系列缓解本次疫情消极影响的政策，主要政策文件包括：《中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 国家外汇管理局关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发〔2020〕29号）、《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020年第8号）、《中国银保监会办公厅关于进一步做好疫情防控金融服务的通知》（银保监办发〔2020〕15号）、《交通运输部关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》（交规划发〔2020〕31号），涉及财政贴息支持、减费降税、优惠利率信贷支持等。

2. 我国煤炭铁路运输格局

（1）煤炭供需格局

我国煤炭产能向资源富集地区进一步集中。未来随着清洁能源占比提高，火电对煤炭需求或将减弱，但国内基建投资未来仍将保持一定规模，有助于提升煤炭消费需求。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭—太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。

从供给侧看，随着煤炭行业结构性去产能不断深入，原煤生产增速略有回落，2019年，规模以上工业原煤产量37.5亿吨，较上年增长4.2%，增速较上年回落1.0个百分点。我国对年产30万吨以下煤矿分类处置，关闭退出落后煤矿，同时煤炭产能向资源富集地区进一步集中，山西、内蒙古、陕西和新疆原煤产量占全国的76.8%，占比较上年提高了2.5个百分点。2019年，原煤进口3.0亿吨，较上年增长6.3%，增速较上年加快2.4个百分点。

从需求端看，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的44%、20%、8%和4%。火电方面，2019年，我国火电累计发电量5.17万亿千瓦时，累计同比增长约1.90%，相比2018年全年增速下滑明显，火电燃煤需求增速或承压。长期看，化石能源发电比例或将进一步下降，从2014年至2019年，火电发电量占比从约75%缓慢下降至约72%，我国经济增速放缓背景下，清洁能源发电比例或进一步提高，火电发电量增速或将继续承压并对上游动力煤需求增长带来压力。

从下游钢铁行业看，随着供给侧改革全面实施，钢铁行业去产能初见成效，2017年以来各年钢铁产量同比保持较大幅度增长，主要是受钢铁价格高企、开工高盈利的影响。2019年我国粗钢产量9.96亿吨，较上年增长8.30%，增速保持在相对较高水平。钢铁的最终端需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资，未来仍有一定需求增长空间。

（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”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	1,269.84	2017 年 7 月
浩吉铁路	内蒙古浩勒报吉站	江西省吉安市	1,814.5	2019 年下半年

资料来源：公开资料，联合评级搜集整理

我国煤炭运输的主要铁路干线见表 2。其中，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”新通道的重要组成部分。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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司在我国的煤炭铁路货运领域的地位突出，拥有先进的铁路煤炭重载运输技术，竞争优势强。

公司是全国承担“西煤东运”任务的重要煤炭运输企业之一，在我国铁路煤炭运输领域居重要地位。公司拥有的铁路干线衔接了我国北方地区最重要的煤炭供应区域和中转枢纽，在路网中处于“承东启西”的战略位置。公司主要货源地山西省、内蒙古自治区和陕西省拥有丰富的煤炭资源储备和相对较好的煤炭资源禀赋，且随着国内煤炭生产重心向中西部地区转移，主要货源地煤炭供应能力进一步得到强化。公司的主要客户多为大型煤炭生产和经营企业，与公司保持着长期、稳定的合作关系。

2019 年，公司货物发送量占全国铁路货物发送总量的 15.58%，其中煤炭发送量占全国铁路煤炭发送总量的 23.05%，公司在全中国铁路货运市场、尤其是煤炭运输市场的地位突出。

技术体系方面，公司拥有完整、成熟、先进的铁路煤炭重载运输技术体系。公司所辖大秦线是具有世界先进水平、年运量最大的现代化专业煤炭运输线路，采用 LOCOTROL、GSM-R 等重载技术，配置了性能先进的机车车辆等设备。公司依托北同蒲、宁肯线等万吨、2 万吨装车点和秦皇岛、曹妃甸等煤炭接卸港口，组织大规模自动化装卸和重载直达运输。

2. 人员素质

公司管理人员具有相关行业的工作背景和管理经验，员工学历及岗位结构能满足公司经营需要。

截至 2019 年末，公司拥有董事 11 人、监事 6 人、高级管理人员（含 1 名总经理、1 名总会计师和 3 名副总经理）5 人。

公司董事长程先东先生，1967 年 1 月出生，研究生学历，工学博士学位；历任上海铁路局蚌埠

分局总工程师，上海铁路局运输处处长，中国铁路建设投资公司³负责人，北京铁路局副局长，铁道部运输局副局长兼客运专线技术部主任、综合部主任、运输局局长，中国铁路总公司运输局局长、运输统筹监督局局长；现兼任国铁太原局党委书记、董事长。

公司总经理关柏林先生，1960年5月出生，男，大学文化，经济师。自2008年12月起，任公司总经理，自公司2020年4月27日召开的董事会后不再担任公司总经理。

公司2020年4月29日公告，因年龄原因，公司董事会不再聘任关柏林先生为公司总经理，同时决定聘任韩洪臣先生为公司总经理，任期三年。韩洪臣先生，1965年4月出生，研究生学历，高级工程师；历任北京铁路局太原铁路分局太原西站副站长，原平站站长，原平车务段副段长，太原铁路局运城车务段段长，原平车务段段长，太原站站长、客运处处长，国铁太原局客运处处长，国铁太原局客运部主任。

截至2019年末，公司（含合并范围内的主要子公司）共有员工96,995人。从学历构成来看，本科及以上占12.61%、专科占30.21%、中专及以下占57.18%；从岗位构成看，生产人员占85.70%、销售人员占1.11%、技术人员占8.63%、财务人员占0.48%、行政人员占4.08%。

3. 外部支持

2018—2019年，公司分别获得政府补助1.11亿元和0.93亿元，计入“其他收益”。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构完善，整体运行情况较好。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，制定了《公司章程》，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的法人治理架构。

公司设股东大会，为公司的权力机构，主要决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，对股东大会负责，由11名董事（含4名独立董事）构成，非职工代表董事由股东大会选举或更换，职工代表董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任；独立董事每届任期与公司其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任。公司设监事会，对股东大会负责并向其报告工作，监事会由6名监事构成，包括3名职工代表监事。监事会的任期每届为三年。非职工代表监事由股东大会选举或更换，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会或者其他形式民主选举产生或更换，监事连选可以连任。

总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书及公司董事会认定的其他高级管理人员为公司的高级管理人员。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期3年，任期届满可连任。在公司控股股东单位担任除董事、监事以外其他行政职务的人员，不得担任公司高级管理人员。

2. 管理体制

公司管理制度设置合理，可满足公司管理需要。

公司本部设有总经理工作部、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6个职能部门及董事会办公室、审计办公室，部门设置能满足公司经营管理需要。公司成立时间较长，已经建立了较为完善的内部管理及控制体系，包括集团总经理工作制度、董事会秘书工作制

³ 已更名为中国铁路投资有限公司

度、董事会议事规则、监事会议事规则、关联交易管制制度、内部审计制度等，在安全管理、资金管理方面也出台了相应的制度加以执行。

六、经营分析

1. 经营概况

随着铁路货运实施新的清算管理办法以及运输量、发送量的增加，公司营业收入保持增长，但公司综合毛利率逐年下降。

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，主营业务收入占比均高于97.00%。公司主要经营铁路客、货运输业务，同时向国内其他铁路运输企业提供服务。货运业务是公司收入的主要来源，占公司收入的比重维持在75.00%以上。公司货运收入逐年增长，主要系铁路行业执行新的货运清算办法以及运输量、发送量增加所致。但2017—2019年，公司主营业务毛利率及综合毛利率逐年下降，主要是由于2018年起铁路货物运输实行承运清算，公司货运支出增幅较大，以及工资、工资附加费支出增长，折旧增加所致。

表3 2017—2019年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运输-货运	453.07	78.33	--	597.95	76.32	--	611.72	76.54	--
铁路运输-客运	57.29	9.91	--	73.58	9.39	--	76.14	9.53	--
铁路运输-其他	53.11	9.18	--	96.15	12.27	--	92.58	11.58	--
主营业务合计	563.47	97.42	29.72	767.68	97.99	25.01	780.44	97.66	22.92
其他业务	14.92	2.58	21.92	15.77	2.01	15.44	18.73	2.34	17.27
营业收入合计	578.39	100.00	29.51	783.45	100.00	24.82	799.17	100.00	22.79

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

资料来源：公司年报

2. 业务运营

(1) 线路情况

公司本部所辖线路的里程较长、等级较高，多数已实现电气化。公司通过参股朔黄铁路可获得相对较高的投资收益和红利，参股浩吉铁路拓宽了煤炭运输的货源区域和经营地域。

公司本部直接经营的线路

截至2019年末，公司本部管辖大秦、北同蒲、南同蒲、侯月、石太、太焦、京原、丰沙大、宁岢、介西等主要铁路线路，线路营业里程2,593.5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2019年末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	113.5	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	II级	单线	电气化
宁崂线	宁武—崂岚	95.4	I级	单线	电气化
口泉线	平旺—口泉	9.7	I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	III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	III级	单线	电气化/内燃
合计		2,473.2	--	--	--

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. 除上述主要线路外，公司本部所辖线路还有 120.3 公里的联络线

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、太兴和唐港铁路等线路。

2012 年，公司与山西能源交通投资有限公司⁴出资设立山西侯禹铁路有限责任公司（以下简称“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。截至 2019 年末，公司对侯禹公司持股比例为 92.70%。

截至 2019 年末，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⁵，于 2015 年 12 月 30 日开通运营。

截至 2019 年末，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%⁶。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⁷。

参股线路

公司于 2010 年 8 月取得朔黄铁路发展有限责任公司（以下简称“朔黄公司”）股权，截至 2019 年末，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。2017—2019 年，朔黄公司分别实现归属于母公司的净利润 75.96 亿元、74.92 亿元和 76.15 亿元，公司分别收到来自朔黄公司的股利 12.47 亿元、52.14 亿元和 27.77 亿元⁸。

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”）合计出资 59.85 亿元，截至 2019 年末，公司对浩吉铁路公司的持股比例为 10.00%，于“长期股权投资”列示并按照权益法核算。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。

（2）货运业务

公司货运指标保持增长，但煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大；受市场波

⁴ 现已更名为华远国际陆港集团有限公司。

⁵ 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》

⁶ 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。

⁷ 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》

⁸ 股利分配可能存在跨期，当期确认而尚未收到的股利，反映于财务报表中的“应收股利”。

动、通道分流等因素影响，2019年以来作为公司核心货运资产的大秦线货物运量有所下降。

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。运输的其他货品还包括焦炭、钢铁等大宗货物，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。

货物运输主要指标

2017—2019年，公司货物发送量、到达量实现逐年增长，周转量波动增长，主要系受煤炭需求回暖、煤炭发运及补库存意愿较强，叠加“公转铁”政策驱动及公司经营区域内煤炭生产、运输布局优化等因素影响。从公司货运业务结构看，煤炭发送量及到达量占比均高于80%，煤炭消费及运输需求对于公司货运业务的经营状况影响较大。

表5 2017—2019年公司货运业务主要运输指标情况

项目	2017年	2018年	2019年
货物发送量（万吨）	59,585	64,173	68,417
其中：煤炭（万吨）	49,597	55,123	56,693
货物到达量（万吨）	50,445	57,212	58,613
其中：煤炭（万吨）	43,526	50,705	49,682
货物周转量（亿吨公里）	3,693	3,997	3,845

注：1. 新的《铁路货物运输进款清算办法》实行承运制清算，货物运输量与货运收入间的匹配度不高，故不再列示“货物运输量”这一指标；2. 2017年数据包含唐港铁路公司的数据

资料来源：公司年报及公司提供资料

根据公司公告，2018年，公司核心经营资产大秦线货物运输量完成45,100万吨，同比增长4.3%。大秦线2019年累计完成货运量43,080万吨，同比下降4.48%。大秦线的货运量减少系受市场波动、通道分流等因素影响。根据国家路网规划，公司相近地域多条新建铁路陆续开通运营，区域铁路运输环境发生变化，将对公司运输经营产生一定影响。

清算方式

2018年以前，公司的铁路货物营运收入采取“一次核收、分段计费”的收入取得方式，即由发送站向客户一次性核收全程货物运输费用后，按国铁集团规定的分段计费办法，在运输所经过的各企业间根据各自实际承担的货物运输工作量进行收入结算。

2018年1月1日起，全国开始实施新的《铁路货物运输进款清算办法》，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。2018年起，铁路货物运输实行承运清算后，公司货运收入增加，但机车牵引费、线路使用费、车辆服务费、达到服务费、综合服务等支出增幅亦较大。

（3）客运业务

公司客运收入逐年增长。

公司2005年开始经营旅客运输业务，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。2017—2019年，公司客运收入保持增长，占公司营业收入的比重维持在9.00%~10.00%，为公司收入提供重要补充。

（4）新型冠状病毒肺炎疫情影响

受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司运输收入短期内有所下降。

根据公司2019年年报及2020年一季报披露信息，2020年第一季度，受新型冠状病毒疫情影响，煤炭产需大幅收缩，加之高速公路免费通行及油价下行使得公路货运成本下降，煤炭购销和铁路运输

需求放缓，短期内对于公司的货运和客运业务均有一定负面影响。2020年1—3月，公司实现营业收入161.72亿元，较上年同期减少35.70亿元；归属于上市公司股东的净利润25.70亿元，较上年同期减少14.35亿元，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司客货运输收入下降所致。

3. 未来发展

公司将立足聚焦“交通强国、铁路先行”的方向，着力节支降耗、发展创新，突出风险防控、制度建设，稳健、合规经营，提升公司核心竞争力和盈利能力。安全管理方面，公司拟通过深化安全保障体系、完善检修工艺等方式，提升安全风险隐患综合研判、管控能力和安全治理能力。业务发展方面，公司将用好铁路比较优势，实施货源和运力互保新模式，提升运输合同兑现率，“契约化”锁定基础货源；挖掘“公转铁”新增量，探索开行直达电厂、钢厂班列，降低企业库存，开发稳定货源；发展集装箱多式联运、商品汽车、冷链物流等业务，实现区域协调互补；推进专用线建设；优化市场调查、针对性制订运输组织方案，推进货运营销，并灵活运用价格策略，压缩物流成本，提升枢纽运输效率。经营管理方面，公司将提高预算编制的科学性合理性、加大节支降耗力度、清单化推进设备修程修制改革。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019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，审计结论均为标准无保留意见。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2017年，公司根据财政部新发布的企业会计准则及相关要求，将合并利润表中原计入营业外收入的政府补助金额1.11亿元计入其他收益。2018年，公司根据财政部发布的财会〔2018〕15号、《财政部关于同意调整部分铁路固定资产折旧政策的函》（财建〔2019〕3号）等要求编制财务报表，并对往期财务报表进行了调整，但对财务数据可比性影响较小。

合并范围方面，2018年，公司新纳入合并范围子公司1家，为唐港铁路公司，在当年进行会计处理时认定为同一控制下企业合并，对往期财务报表进行了调整；截至2019年末，公司合并范围内一级子公司6家，较年初未发生变化。由于唐港铁路公司规模相对较大，且系通过同一控制下企业合并获得的子公司，为提高财务数据可比性，本报告将以2018年财务报告期初数替换2017年财务数据进行财务分析。

2. 资产质量

公司资产总额持续增长，以非流动资产为主，货币资金较为充裕，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，公司整体资产质量高。

2017—2019年，公司资产总额持续增长。截至2019年末，公司资产总额较年初略有增长。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	237.89	17.15	305.88	20.96	290.34	19.61	10.48
货币资金	117.83	8.49	184.76	12.66	153.46	10.37	14.12

应收账款	58.37	4.21	62.53	4.28	59.75	4.04	1.18
非流动资产	1,149.61	82.85	1,153.62	79.04	1,190.09	80.39	1.75
长期股权投资	200.22	14.43	203.32	13.93	265.33	17.92	15.11
固定资产	820.33	59.12	819.10	56.12	799.44	54.00	-1.28
无形资产	67.59	4.87	89.15	6.11	89.72	6.06	15.21
资产总计	1,387.51	100.00	1,459.50	100.00	1,480.44	100.00	3.29

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年，公司流动资产规模波动增长。截至2019年末，公司流动资产较年初下降5.08%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

2017—2019年，公司货币资金波动增长。截至2019年末，公司货币资金较年初下降16.94%，主要系使用货币资金增加对浩吉铁路公司的投资所致。货币资金中包括代管其他单位的资金2.09亿元。货币资金中无受限资金。

2017—2019年，公司应收账款波动增长。截至2019年末，公司应收账款较年初变化不大。从账龄来看，公司应收账款账龄1年以内占46.16%、1年至2年占15.77%、2年至3年占15.78%、3年及以上的占22.29%，整体账龄较长。应收账款计提坏账准备0.83亿元。应收账款前五大欠款方合计金额为53.69亿元，占比为88.63%，集中度很高。

2017—2019年，公司非流动资产连续增长。截至2019年末，公司非流动资产规模较年初增长3.16%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

2017—2019年，公司长期股权投资连续增长。截至2019年末，公司长期股权投资较年初增长30.50%，主要系增加对浩吉铁路公司的投资所致。长期股权投资主要是对朔黄公司和浩吉铁路公司的投资。

2017—2019年，公司固定资产连续下降。截至2019年末，公司固定资产账面价值较年初变化不大。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47.26%）、机车车辆（占32.18%）和房屋及建筑物（占10.40%）构成，累计折旧570.95亿元；固定资产成新率42.06%，成新率一般。

2017—2019年，公司无形资产连续增长。截至2018年末，公司无形资产较年初大幅增加，主要系土地使用权增加所致。截至2019年末，公司无形资产较年初变化不大，主要由土地使用权（占98.98%）构成，累计摊销17.39亿元，未计提跌价准备。

截至2019年末，公司无受限资产。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务总额波动下降，以长期债务为主，债务负担轻。

2017—2019年，公司负债总额波动下降。截至2019年末，公司负债总额较年初下降17.99%，负债结构相对均衡，较年初变化不大。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	178.31	57.52	183.08	58.15	141.70	54.88	-10.85
应付票据	5.00	1.61	15.03	4.78	1.15	0.45	-52.03

应付账款	38.33	12.37	41.45	13.16	31.21	12.09	-9.76
预收款项	14.03	4.53	12.63	4.01	11.74	4.55	-8.51
应交税费	31.41	10.13	29.23	9.28	26.88	10.41	-7.49
其他应付款	74.08	23.90	65.63	20.84	53.06	20.55	-15.37
非流动负债	131.67	42.48	131.77	41.85	116.50	45.12	-5.94
长期借款	99.19	32.00	100.95	32.06	89.83	34.79	-4.83
长期应付职工薪酬	28.41	9.17	26.81	8.52	21.49	8.32	-13.03
负债合计	309.99	100.00	314.85	100.00	258.21	100.00	-8.73

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债波动下降。截至2019年末，公司流动负债较年初下降22.60%，主要系应付票据、应付账款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款构成。

2017—2019年，公司应付票据波动下降。截至2019年末，公司应付票据较年初减少13.88亿元。应付票据全部为商业承兑汇票。

2017—2019年，公司应付账款波动下降。截至2019年末，公司应付账款较年初下降18.06%，主要系公司清理对中小企业欠款，原材料采购、接受服务等产生的应付账款余额下降所致。应付账款账龄以一年以内（占67.51%）为主。

2017—2019年，公司预收款项连续下降。截至2019年末，预收款项主要是预收运费（90.99%）。

2017—2019年，公司其他应付款连续下降。截至2019年末，公司其他应付款较年初下降18.06%，主要系应付工程及设备款减少所致；公司其他应付款主要由应付工程设备款37.71亿元、其他应付国铁集团及其他下属单位的款项4.61亿元构成。

2017—2019年，公司非流动负债波动下降。截至2019年末，公司非流动负债较年初下降11.59%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付职工薪酬构成。

2017—2019年，公司长期借款波动下降。截至2019年末，公司长期借款较年初下降11.01%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款全部为信用借款。公司长期借款利率区间为4.275%~4.90%。

2017—2019年，公司长期应付职工薪酬连续下降，全部为离职后福利。

2017—2019年，公司全部债务波动下降，年均复合下降6.40%。截至2019年末，公司全部债务较年初下降22.31%，主要系应付票据和长期借款减少所致。其中，短期债务占8.43%，长期债务占91.57%，债务结构以长期债务为主。公司短期债务8.39亿元，较年初下降67.18%，主要系应付票据减少所致。长期债务91.20亿元，较年初下降11.13%，主要系长期借款减少所致。截至2019年末，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处于较低水平且较年初下降，公司债务负担轻。

图 1 公司长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

图 2 公司资本结构情况 (单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

从债务到期期限分布看,截至 2019 年末,公司短期债务 8.39 亿元,将于 2021 年到期的债务 8.73 亿元,其余债务于 2022 年及以后到期,公司短期内偿债压力不大。

(2) 所有者权益

公司所有者权益稳定增长,但未分配利润规模较大,所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年,公司所有者权益连续增长,年均复合增长 6.50%。截至 2019 年末,公司所有者权益为 1,222.23 亿元,较年初增长 6.78%,主要系盈余公积和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 93.17%,少数股东权益占比为 6.83%。归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.05%、20.99%、14.08%和 51.81%,未分配利润占比较大,权益稳定性一般。

2017—2019 年,公司资本公积年均复合下降 4.01%,截至 2019 年末,公司资本公积 238.98 亿元,以股本溢价(占 99.70%)为主。2017—2019 年,公司盈余公积连续增长,年均复合增长 11.98%,截至 2019 年末,公司盈余公积 160.36 亿元。2017—2019 年,公司未分配利润连续增长,年均复合增长 10.62%。截至 2019 年末,公司未分配利润 590.00 亿元,较年初增长 9.56%。

4. 盈利能力

由于铁路货运实施新的清算管理办法以及运输量、发送量增加,公司收入规模有所增长,整体盈利能力很强。

2017—2019 年,公司营业收入连续增长。2018 年,公司营业收入较上年增长 35.45%,主要系公司执行新的铁路行业货运清算办法,同时运输量、发送量增加所致。2019 年,公司营业收入较上年增长 2.01%。公司营业成本和营业收入同趋势变动,营业收入增幅略低于营业成本增幅。

表 8 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
营业收入	578.39	783.45	799.17	17.55
营业成本	407.68	589.02	617.04	23.03
管理费用	6.29	6.59	7.17	6.77
财务费用	9.01	2.76	1.42	-60.25
投资收益	31.30	30.89	29.89	-2.28
净利润	139.86	161.47	151.71	4.15
营业利润率	29.12	24.46	22.43	--
总资本收益率	12.53	13.50	12.06	--

净资产收益率	13.60	14.53	12.82	--
--------	-------	-------	-------	----

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年，公司期间费用连续下降，年均复合下降21.46%。2019年，公司期间费用总额为10.67亿元，较上年下降6.63%，主要系财务费用减少所致。从构成看，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.56%、67.22%、0.89%和13.33%。其中，管理费用较上年增长8.77%；财务费用较上年下降48.49%，主要系存款及应收款项利息收入增加所致。2017—2019年，公司费用收入比分别为2.99%、1.46%和1.33%，公司费用控制能力很强。

2017—2019年，公司投资收益整体变化不大，主要是权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占营业利润比重分别为17.11%、14.50%和14.96%，对营业利润有一定贡献。

2017—2019年，公司净利润波动增长，年均复合增长4.15%。

表9 主要铁路货运上市公司2019年盈利指标情况（单位：%）

证券简称及代码	销售毛利率	销售净利率	平均净资产收益率
大秦铁路（601006.SH）	22.79	18.98	12.41
西部创业（000557.SZ）	31.33	5.60	0.90
铁龙物流（600125.SH）	6.11	2.77	7.81

注：相关盈利指标采用wind口径
资料来源：Wind

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率连续下降。公司总资本收益率和净资产收益率波动下降。与其他主要铁路货运上市公司相比，公司主要盈利指标表现很好，盈利能力很强。

5. 现金流

公司经营活动净现金流规模逐年下降，但仍保持较大规模净流入，能够覆盖公司投资需求，现金流状况良好，筹资压力低。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	485.75	552.84	542.19	5.65
购买商品、接受劳务支付的现金	78.68	87.03	96.95	11.00
支付给职工以及为职工支付的现金	161.76	182.07	194.11	9.54
支付的各项税费	36.21	90.75	87.51	55.46
取得投资收益收到的现金	12.49	52.19	27.81	49.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	55.36	67.17	52.56	-2.56
投资支付的现金	0.00	0.35	59.90	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	21.01	0.00	--
取得借款收到的现金	5.31	12.17	2.48	-31.67
偿还债务支付的现金	117.23	7.70	16.94	-61.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52.30	83.61	86.71	28.76
经营活动产生的现金流量净额	200.81	178.88	150.23	-13.51
投资活动产生的现金流量净额	-40.76	-32.77	-79.58	39.73
筹资活动产生的现金流量净额	-163.56	-79.19	-101.93	-21.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量波动增长。公司经营活动现金流入主要为运输业务形成的现金流入。2017—2019年，公司经营活动现金流出连续增长。公司经营活动

现金流出主要为公司运输业务、支付职工薪酬和各项税费等形成的现金流出。2017—2019年，公司经营现金净额连续下降。2017—2019年，公司现金收入比分别为83.98%、70.57%和67.84%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长。公司投资活动现金流入主要为取得投资收益形成的现金流入，主要来自收到朔黄铁路的现金分红。2017—2019年，公司投资活动现金流出量连续增长。2019年，公司投资支付的现金为59.90亿元，主要为增加对浩吉铁路的投资。2018年，公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为21.01亿元，主要为公司当年收购唐港铁路支出。2017—2019年，公司投资活动现金净额持续为负。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动下降。公司筹资活动现金流入主要为借款融资现金流入。公司筹资活动现金流出量波动下降。公司筹资活动现金流入主要为偿还债务和分配股利、偿付利息形成的现金流出。2017年，公司偿还110.00亿元短期融资券，当年筹资活动现金流出规模较大。2017—2019年，公司筹资活动现金净额持续为负。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标良好，整体偿债能力极强。

表 11 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017年	2018年	2019年
短期偿债能力指标			
流动比率（期末数）	1.33	1.67	2.05
速动比率（期末数）	1.25	1.59	1.94
现金短期债务比（期末数）	9.59	7.26	18.28
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	24.79	57.25	57.74
EBITDA 全部债务比	2.26	2.21	2.77

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率和速动比率均连续增长，公司流动资产对流动负债的保障程度高。2017—2019年末，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长率 3.63%。2019年，公司 EBITDA 为 276.01 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.88%）和利润总额（占 71.70%）构成。公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项，无重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91140000710932953T），截至 2020 年 5 月 15 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

7. 母公司（公司本部）财务分析

公司收入主要来自母公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司盈利能力强，债务负担轻。

公司主营业务主要来自母公司（公司本部），并通过子公司控股部分运输线路，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,309.68 亿元，较年初变化不大。其中，非流动资产 1,027.16 亿元。母公司资产结构与合并报表基本一致。截至 2019 年末，母公司货币资金为 148.15 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 1,156.52 亿元，较年初增长 6.98%。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 12.85%、21.64%、13.23% 和 52.22%，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，母公司负债总额 153.16 亿元，较年初下降 19.61%。其中，流动负债 130.21 亿元，非流动负债 22.95 亿元。母公司负债构成与合并报表基本一致。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 11.69%，较 2018 年末下降 3.29 个百分点，债务负担轻。

2019 年，母公司营业收入为 751.25 亿元，净利润为 138.31 亿元。

八、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券对公司债务的影响

截至 2019 年末，公司长期债务、全部债务分别为 91.20 亿元和 99.59 亿元，本次拟发行债券规模为 320.00 亿元，本次债券发行额度对公司债务影响很大。

以 2019 年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 17.44%、7.53% 和 6.94% 上升至 32.11%、25.56% 和 25.17%，公司负债水平大幅上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 276.01 亿元，为本次债券发行额度（320.00 亿元）的 0.86 倍，EBITDA 对本次债券的保障程度高；公司经营活动产生的现金流入为 552.18 亿元，为本次债券发行额度的 1.73 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度高。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款，同时制定了有条件赎回条款，上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，募投项目的实施有望进一步增强公司资产实力，公司偿债能力或将进一步增强。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

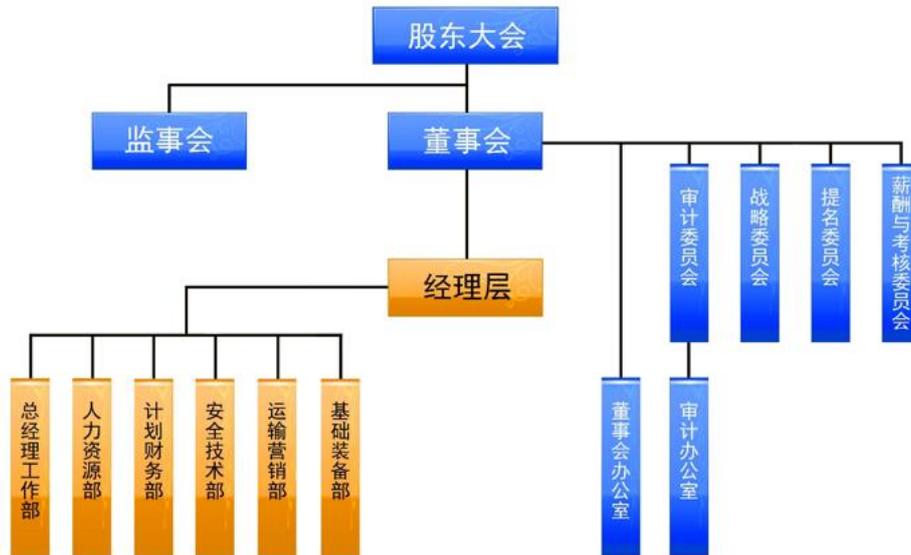
公司在全国煤炭铁路运输行业居于重要地位，货物发送量持续增长，整体盈利能力很强，债务负担轻。同时，联合评级也关注到煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大、公司面临新冠肺炎疫情影响等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来一段时期内，铁路运输行业仍将在我国经济发展中居重要战略地位，仍将面临良好的机遇，“公转铁”等政策的出台有助于释放铁路货运需求，公司综合竞争实力有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 大秦铁路股份有限公司组织结构图（截至 2019 年末）



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 2019 年末）

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	山西侯禹铁路有限责任公司	山西省河津市	200,000	92.50
2	大秦铁路经贸发展有限公司	山西省太原市	13,000	100.00
3	山西太兴铁路有限责任公司	山西省太原市	504,265	74.44
4	山西晋云现代物流有限公司	山西省太原市	7,930	100.00
5	山西中鼎物流集团有限公司	山西省太原市	209,250	83.64
6	唐港铁路有限责任公司	河北省唐山市	234,226	19.73

资料来源：公司年报

附件 2-1 大秦铁路股份有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,387.51	1,459.50	1,480.44
所有者权益（亿元）	1,077.52	1,144.64	1,222.23
短期债务（亿元）	12.75	25.57	8.39
长期债务（亿元）	100.92	102.61	91.20
全部债务（亿元）	113.67	128.18	99.59
营业收入（亿元）	578.39	783.45	799.17
净利润（亿元）	139.86	161.47	151.71
EBITDA（亿元）	256.99	283.43	276.01
经营性净现金流（亿元）	200.81	178.88	150.23
应收账款周转次数（次）	10.49	12.70	12.90
存货周转次数（次）	25.30	37.84	40.49
总资产周转次数（次）	0.42	0.55	0.54
现金收入比率（%）	83.98	70.57	67.84
总资本收益率（%）	12.53	13.50	12.06
总资产报酬率（%）	13.97	14.88	13.79
净资产收益率（%）	13.60	14.53	12.82
营业利润率（%）	29.12	24.46	22.43
费用收入比（%）	2.99	1.46	1.33
资产负债率（%）	22.34	21.57	17.44
全部债务资本化比率（%）	9.54	10.07	7.53
长期债务资本化比率（%）	8.56	8.23	6.94
EBITDA 利息倍数（倍）	24.79	57.25	57.74
EBITDA 全部债务比（倍）	2.26	2.21	2.77
流动比率（倍）	1.33	1.67	2.05
速动比率（倍）	1.25	1.59	1.94
现金短期债务比（倍）	9.59	7.26	18.28
经营现金流流动负债比率（%）	112.62	97.70	106.01
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.80	0.89	0.86

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. 本报告 2017 年财务数据来自公司 2018 年财务报表的期初数或上年同期数，2018 年财务数据来自 2019 年财务报表的期初数或上年同期数

附件 2-2 大秦铁路股份有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,193.97	1,271.56	1,309.68
所有者权益（亿元）	1,007.04	1,081.05	1,156.52
短期债务（亿元）	0.00	15.03	1.15
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	15.03	1.15
营业收入（亿元）	550.88	735.36	751.25
净利润（亿元）	139.89	141.56	138.31
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	176.40	134.66	123.28
应收账款周转次数（次）	10.98	11.89	11.29
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.47	0.60	0.58
现金收入比率（%）	82.98	67.00	65.73
总资本收益率（%）	14.01	13.46	12.27
总资产报酬率（%）	15.28	14.58	13.76
净资产收益率（%）	14.63	13.56	12.36
营业利润率（%）	27.94	21.65	19.72
费用收入比（%）	1.29	0.62	0.55
资产负债率（%）	15.66	14.98	11.69
全部债务资本化比率（%）	0.00	1.37	0.10
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.50	1.74	2.17
速动比率（倍）	1.40	1.65	2.06
现金短期债务比（倍）	--	10.83	128.73
经营现金流动负债比率（%）	111.83	82.94	94.68

注：1. 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；2. 未获取母公司现金流量表补充资料及资本化利息金额，因此母公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数无法计算；3. 母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，因此存货周转次数无法计算

附件 3 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-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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 4 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 大秦铁路股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

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，联合评级将在本次（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两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（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相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现大秦铁路股份有限公司或本次（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，据以确认或调整本次（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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送大秦铁路股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年五月二十日