



信用等级通知书

信评委函字[2012] 653 号

石长铁路有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2013年度第一期2亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为A-1。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年七月六日

石长铁路有限责任公司 2013 年度第一期短期融资券信用评级报告

发行主体	石长铁路有限责任公司
主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债项信用等级	A-1
注册额度	2 亿元
本期规模	2 亿元
发行期限	365 天
偿还方式	到期一次性偿还本金和支付利息
发行目的	置换银行贷款和补充营运流动资金

概况数据

石长公司	2009	2010	2011	2012.3
总资产(亿元)	39.23	66.59	84.40	88.37
货币资金(亿元)	1.93	1.12	4.43	5.92
总负债(亿元)	23.60	26.78	25.94	25.92
总债务(亿元)	14.70	11.52	13.36	15.27
短期债务(亿元)	3.20	2.41	3.80	4.76
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	15.64	39.81	58.46	62.44
主营业务收入(亿元)	8.27	9.81	9.04	2.03
EBIT(亿元)	1.10	1.78	2.06	-
EBITDA(亿元)	2.02	2.69	2.96	-
经营活动净现金流(亿元)	1.39	5.08	2.43	0.55
主营业务毛利率(%)	28.45	32.09	35.15	35.92
EBITDA/主营业务收入(%)	24.37	27.45	32.72	-
总资产收益率(%)	2.91	3.37	2.73	-
资产负债率(%)	60.15	40.22	30.74	29.34
EBITDA/短期债务(X)	0.63	1.12	0.78	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.93	4.60	5.68	-

注：1、公司财务报表按照《企业会计制度》和《铁路运输企业会计核算办法》编制；

2、公司 2012 年 1 季报未经审计。

分析师

项目负责人：陈 鹏 pchen@ccxi.com.cn
 项目组成员：刘 博 bliu@ccxi.com.cn
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

2012 年 7 月 6 日

基本观点

中诚信国际评定石长铁路有限责任公司(以下简称“石长公司”或“公司”) 2013 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

优 势

- 外部环境良好，在建铁路资金有保障。铁道部作为公司的实际控制人，已安排资金用于公司部分铁路项目建设，石长铁路增建二线工程纳入了 2011 年铁道部 12 个“短平快”项目。2009~2011 年，铁道部和湖南省已向注入资本金 41.79 亿元，公司在建铁路建设项目具有较好的资金保障。
- 铁路沿线运输需求旺盛。公司铁路沿线货运及客运需求均较为旺盛，为公司业务提供了有力支撑。石长铁路是湖南省电煤运输的主通道，沿线现有三座火力发电厂，装机容量为 360 万千瓦；2015 年将达到五座火力发电厂，装机容量将达到 660 万千瓦，煤运需求旺盛；同时，石长铁路是长沙与张家界国家森林公园、桃花源等景区间的旅游黄金通道，中长途客运需求稳定。
- 较强的现金获取能力。石长铁路沿线客运、货运需求较大，具有丰富的运输资源，加上现有的铁路行业的结算制度能保证公司运输款的现金流入，公司现金获取能力较强。

关 注

- 未来公司资本支出压力较大。未来 2~3 年，在建石长铁路增建二线工程和娄邵线扩能改造项目将进入投资高峰期，公司将面临较大的资本支出压力和债务规模上行压力。
- 铁道部货运流量及运价调整对公司盈利能力有较大影响。目前公司运营线路单一，铁道部货运流量及运价调整对公司整体盈利能力影响较大。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

石长铁路有限责任公司成立于 1996 年 9 月 26 日，是湖南省内第一家合资铁路公司，其前身为 1993 年 12 月 31 日成立的湖南石长铁路总公司。截至 2012 年 3 月底，公司实收资本为 65.91 亿元，注册资本为 21.51 亿元，其中广州铁路（集团）公司（以下简称“广铁集团”）持有 64.68%，湖南省铁路投资集团有限责任公司（以下简称“湖南铁投”）持有 35.32%，公司最终控制人为中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）。

公司主要从事既有石长铁路的运营管理、以及石长铁路增建二线工程和娄邵线扩能改造工程项目的投资建设等。公司管辖的石长铁路西起焦柳线石门北站，东接京广线捞刀河站，途经常德、益阳、宁乡等 11 市县，横跨湘、资、沅、澧 4 水，全长 264 公里，设计为国家路网 I 级干线；设有车站 26 个，其中客运站 5 个、货运站 11 个。线路允许速度为 120km/小时。目前，石长铁路图定通过列车 46 对，其中通过货物列车 27 对，通过旅客列车 19 对。

截至 2011 年底，公司总资产为 84.40 亿元，所有者权益为 58.46 亿元；2011 年，公司营业总收入为 9.04 亿元，净利润为 1.15 亿元，经营活动净现金流为 2.43 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司总资产为 88.37 亿元，所有者权益为 62.44 亿元；2012 年一季度，公司营业总收入为 2.03 亿元，净利润为 0.37 亿元，经营活动净现金流为 0.55 亿元。

本期融资券概况

公司短期融资券注册额度为 2 亿元，本次拟发行 2 亿元，期限为 365 天。

发行目的

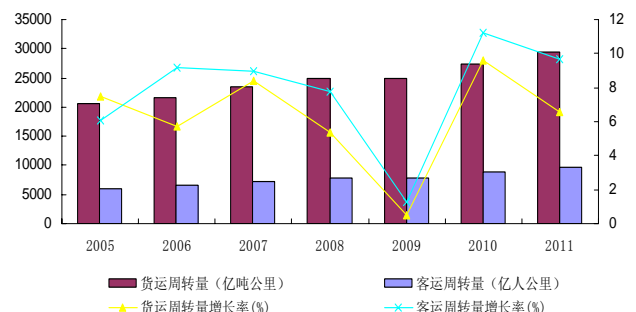
本期融资券募集资金的 25% 将用于补充公司及下属公司生产经营活动所需流动资金，75% 将用于归还银行借款，以降低融资成本。

近期关注

铁路货物运输量继续保持增长，但增速有所下降；货运价格的调升将有利于增强铁路运输企业的盈利能力

2011 年我国铁路旅客、货物运输继续保持增长，但增速与 2010 年相比有所下降。2011 年全国铁路完成货物发送量 393,263 万吨，同比增长 8.0%，增速同比下降 1.3 个百分点；完成货物周转量 29,465.79 亿吨公里，同比增长 6.6%，增速同比下降 3 个百分点；完成旅客发送量 186,226 万人，较上年增长 11.1%，完成旅客周转量 9,612.29 亿人公里，较上年增长 9.8%。2011 年，全国铁路总换算周转量完成 39,078.08 亿吨公里，同比增长 7.3%；全国铁路日均装车完成 168,663 车，同比增长 7.2%，铁路运输效率和运输质量逐渐提升。随着铁路路网结构的不断完善和机车车辆品质结构的不断优化，我国铁路运输效率将得到进一步提高。

图 1：2005-2011 年全国铁路客货运发展情况



资料来源：铁道统计公报

同时，与世界主要国家相比，我国按国土面积计算的铁路网密度和按人口计算的铁路密度还十分低。而路网数量相对较少、结构不尽合理等因素已成为制约经济发展的瓶颈，特别是中西部铁路发展尤为薄弱。

运价方面，为弥补铁路运输成本，国家发改委决定自 2012 年 5 月 20 日起，调整国家铁路货物统一运价（发改价格 [2012] 1358 号），整车、零担和集装箱货物运价均有不同程度上涨，且上涨幅度较大，这将有利于增强铁道运营企业的盈利能力。

表 1: 2012 年 5 月 20 日起铁路货物运价调整情况

类别	运价号	单位	基价1		
			新标准	调整前	上涨率
整车	1	元/吨	7.1	6.4	10.94%
	2	元/吨	7.8	7.0	11.43%
	3	元/吨	9.8	8.7	12.64%
	4	元/吨	12.2	10.8	12.96%
	5	元/吨	13.4	11.7	14.53%
	6	元/吨	19.6	17.1	14.62%
	机械冷藏车	元/吨	14.7	12.9	13.95%
零担	21	元/10千克	0.15	0.126	19.05%
	22	元/10千克	0.21	0.176	19.32%
集装箱	20英尺箱	元/箱	337.5	259	30.31%
	40英尺箱	元/箱	459	438.6	4.65%

类别	运价号	单位	基价2		
			新标准	调整前	上涨率
整车	1	元/吨公里	0.0418	0.037	12.97%
	2	元/吨公里	0.0502	0.0444	13.06%
	3	元/吨公里	0.0562	0.0498	12.85%
	4	元/吨公里	0.0629	0.0553	13.74%
	5	元/吨公里	0.0722	0.063	14.60%
	6	元/吨公里	0.0989	0.0869	13.81%
	7	元/吨公里	0.3275	0.2876	13.87%
	机械冷藏车	元/吨公里	0.0996	0.0875	13.83%
零担	21	元/10千克公里	0.00071	0.00062	14.52%
	22	元/10千克公里	0.00103	0.0009	14.44%
集装箱	20英尺箱	元/箱公里	1.4	1.208	15.89%
	40英尺箱	元/箱公里	1.904	1.8904	0.72%

资料来源：国家发展改革委、铁道部 2012 年 5 月 20 日公布的《铁路货物运价率表》

石长铁路在货运及客运方面均有较为旺盛的需求，但铁道部线路运行的调整给公司业务带来一定影响

公司营运中的石长铁路西起焦柳线石门北站，东接京广线捞刀河站、霞凝站，横跨湘、资、沅、澧四水，途经常德、益阳、宁乡等 11 市县，穿越临澧、常德、汉寿、益阳、宁乡、望城等湖南省主要城市。石长铁路营业里程为 264 公里，拥有客运站 5 个，其中二等以上的客运站 2 个；拥有货运营业站 11 个，其中，年货运到发量百万吨以上的 1 个；货运专用线 7 条。石长铁路线路允许速度为 120km/小时，图定通过列车 46 对，其中通过货物列车 27

对，通过旅客列车 19 对。石长铁路是洛湛铁路的重要组成部分，其运输能力的大小直接影响洛湛铁路全线的运输质量和服务水平。洛湛铁路北与陇海、宁西等线相连，南与湘桂、黎湛等铁路相通，是南北向人员和物资交流的重要通道，也是中部地区通往湛江、北海、钦州、防城等华南深水港口的重要出海通道。

图 2: 公司铁路线路图



资料来源：公司提供

货运方面，公司主要面临着服务区域内来自水路、公路的竞争。石长铁路是湖南省电煤运输的主通道，到达货品约 80% 为煤炭。石长铁路沿线现有三座火力发电厂，装机容量为 360 万千瓦；2015 年将达到五座电厂，装机容量将达到 660 万千瓦。同时，公司沿线临澧为重要的石膏矿产地，公司发送货品约 65% 为石膏矿产品。煤炭、石膏等大宗货品的时效性要求相对较低，而铁路相对公路具有较明显的价格优势；同时，由于石长铁路沿线分布五大电厂，均可通过铁路专用线直接到达厂内，运输的便捷性和可靠性明显优于通过岳阳港进行的水路运输。

从货运量来看，2009~2011 年，公司货物累计发送量分别为 174.90 万吨、200.77 万吨和 222.48 万吨，三年平均增长率为 12.78%；同期，公司货物累计到达量分别为 720.20 万吨、982.47 万吨和 1,066.47 万吨，三年平均增长率为 21.69%；货物累计通过量分别为 1,215.90 万吨、1,189.54 万吨和 913.27 万吨，三年平均增长率为-13.33%。2011 年，公司通过货运量同比明显减少了 23.22%，主要是由于 2011 年 4 月铁道部调整铁路运行图，石长线通过车流减少，重车比例下降。为确保石长线货运量的平稳增长，公司目前正在积极协调争取扩大货运分

流量，预计未来石长线货物通过量会有所回升。

表 2：2009~2011 年公司货运情况

	2009	2010	2011
装车（万辆）	2.89	3.29	3.57
到达（万辆）	11.32	15.28	16.74
累计发送（万吨）	174.90	200.77	222.48
累计到达（万吨）	720.20	982.47	1,066.47
通过（万吨）	1,215.90	1,189.54	913.27
周转量（万吨公里）	335,513	357,290	306,773

资料来源：公司提供

整体上，作为洛湛线重要组成部分的石长线的货运量以通过货运为主。石长线沿线煤炭需求旺盛，80%以上到达货物为煤炭，保障了到达货物量的稳定增长。同时，临澧地区石膏矿丰富，石长线 65%以上发运货物为石膏，近年来也实现了较快的增长速度。但我们也将对铁道部政策变化对公司的影响保持关注。

客运方面，公司在长沙、常德、张家界间以及公司服务区域内其他地方，面临着公路客运服务商的竞争，尤其是区域内公路网逐步完善，对中短客源有较大竞争力。在中长途客运中，石长铁路是长沙与张家界国家森林公园、桃花源等景区间的旅游黄金通道，客运价格、舒适性和安全性上具有一定优势。

客运量方面，近年来，公司旅客发送和到达量均实现了较快的增长速度，旅客通过人数有小幅下降。2009~2011年，公司分别实现旅客发送量 244.80 万人、269.70 万人和 298.30 万人，三年年均增长率为 10.39%；同期，公司旅客到达量分别为 233.10 万人、268.70 万人和 302.99 万人，三年年均增长率为 14.01%；同期，公司旅客通过量分别为 872.40 万人、857.20 万人和 802.50，年均增长率为-4.09%。考虑到在中长途客运中，铁路客运在价格、舒适性和安全性等方面均比其他交通方式具有优势，中诚信国际认为公司石长铁路客运业务未来将保持稳定。

表 3：2009~2011 年公司客运情况

	2009	2010	2011
旅客发送（万人）	244.80	269.70	298.30
旅客到达（万人）	233.10	268.70	302.99

通过（万人）	872.40	857.20	802.50
周转量（万人公里）	247,316.00	251,316.00	260,347.00

资料来源：公司提供

总体来看，石长铁路在货运及客运方面均有较为旺盛的需求，对其运能发挥形成有力支撑。但同时中诚信国际也关注到，铁道部铁路运行图的调整对公司货运通过量影响较大，进而影响公司整体盈利水平，未来中诚信国际也将继续关注铁道部铁路运行图调整给公司业务带来的影响。

未来 2~3 年，石长公司将进入投资高峰期，公司资金支出压力将有所加大

目前公司运能已基本饱和，如不新建铁路线站，公司未来运量增长空间有限。为了解决石长线运能紧张问题，目前公司正在进行石长铁路增建二线工程。同时，为了扩大经营规模，公司还正在实施娄邵线扩能改造工程。

石长铁路增建二线与既有线基本保持平行，全长 262.8 公里，设计为国铁 I 级电气化铁路，设计速度为 160 公里/小时，预留 200 公里平面条件，增建二线工程于 2010 年 5 月正式开工。石长铁路作为洛湛铁路的重要组成部分，复线建成后，开辟了一条北煤南运和湖南省内煤运的便捷运输通道，对于促进当地旅游开发和区域经济协调发展、扩大铁路运输能力特别是煤炭等能源物资运输通道的能力、完善湖南省“二纵三横”铁路交通网络和强化路网结构等具有不可替代的重要作用。

娄邵铁路为洛湛铁路益永段的一段既有铁路，为大湛通道的重要组成部分。实施娄邵线扩能改造后，娄邵铁路将成为国家 I 级路网干线、双线电气化铁路，线路全长 99.36 公里，旅客列车设计行车速度达 200 公里/小时，该项目委托广铁集团代建，扩建工程已于 2010 年 10 月批复开工。新线建成后，将满足沿线地方客货运输需求，有利于提升大湛通道整体运输能力。

项目投资及资金来源方面，石长铁路增建二线工程项目总投资 118 亿元，娄邵线扩能改造项目总投资 75 亿元。上述项目资本金均为 50%，资本金由铁道部和湖南省分别按照 60%和 40%比例出资，其余部分利用银行贷款解决。其中，石长铁路增建

二线工程纳入了 2011 年铁道部 12 个“短平快”项目，为铁道部首先保证的运输急需项目，在资金供应方面具有很强的保障力度。截至 2012 年 3 月底，石长铁路增建二线工程和娄邵铁路扩能改造工程已到位资本金分别为 31.55 亿元和 13.85 亿元，已投资金额分别为 33.65 亿元和 14.54 亿元。

根据公司在建项目建设计划，2012~2014 年，石长铁路增建二线工程预计投资金额分别为 22.00 亿元、33.00 亿元和 19.23 亿元，娄邵线扩能改造工程预计投资金额分别为 13 亿元、18 亿元和 22 亿元。在资本金注入方面，铁道部及湖南省对公司将持续保持较大的资金支持力度，2012~2013 年，铁道部及湖南省将分别向公司注入项目建设资本金 28.75 亿元和 18.30 亿元。但同时，中诚信国际还关注到，随着在建项目的推进，仅依靠公司自身盈利能力及项目资本金尚无法满足其投资支出资金需求，公司将扩大债务融资规模，未来一段时期，其总债务规模及资产负债率将会面临上行压力。

表 4：公司铁路建设规划（单位：公里，亿元）

项目名称	建设里程	预计总投资	资金来源	预计建设工期
石长铁路增建二线工程	262.8	118.00	资本金比例为 50%，其中：铁道部投资 60%，湖南省投资 40%；其余资金银行贷款解决	2010.05 ~2013.12
娄邵线扩能改造	99.36	75.00	资本金比例为 50%，其中：铁道部投资 60%，湖南省投资 40%；其余资金银行贷款解决	2010.10 ~2013.10
合计	362.16	193.00	--	--

资料来源：公司提供

表 5：公司在建项目资本金注入计划

	2012	2013
石长铁路增建二线项目（亿元）	20	4.5
其中：铁道部（亿元）	10	3.14
湖南省（亿元）	10	1.36
娄邵线扩能改造项目（亿元）	8.75	13.8
其中：铁道部（亿元）	6.7	6.98
湖南省（亿元）	2.05	6.82
合计	28.75	18.30

资料来源：公司提供

此外，由于石长铁路增建二线项目和娄邵线扩

能改造项目建设周期较长，线路途经地区自然条件欠佳导致修建成本较高，资金需求量较大、涉及的相关方较多，建设过程中将存在一定的不确定性因素，未来中诚信国际将继续关注公司在建项目建设进度情况。

发行主体信用质量分析概述

公司拥有的石长线铁路具有一定的战略重要性和地域垄断性，石长铁路作为洛湛铁路的重要组成部分，完善了湖南省境内铁路“二纵三横”的路网格局，缩短了湖南省东西部交通距离。石长铁路沿线现有三座火力发电厂，装机容量为 360 万千瓦；2015 年将达到五座电厂，装机容量将达到 660 万千瓦。目前，公司到达货品约 80% 为煤炭，对石长铁路运能发挥形成有力支撑。石长铁路沿线客运、货运需求较大，具有丰富的运输资源，加上现有的铁路行业的结算制度能保证公司运输款的现金流入，公司现金获取能力较强。此外，战略规划的实施将进一步提升公司的盈利能力和综合抗风险能力。

同时，中诚信国际也关注到，随着在建项目的推进，仅依靠公司自身盈利能力及项目资本金尚无法满足其投资支出资金需求，公司将扩大债务融资规模，未来一段时期，其总债务规模及资产负债率将会面临上行压力。

中诚信国际评定石长铁路有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

财务分析

以下分析基于公司提供的经广东旭东会计师事务所有限公司审计的 2009 年带强调事项的审计报告、2010~2011 年无保留意见的审计报告以及 2012 年一季度未经审计的财务报表，以上报表均按 2006 年 2 月 16 日之前财政部颁布的《企业会计制度》和《铁路运输企业会计核算办法》编制。2009 年导致强调事项的原因为：

2009 年新增固定资产中更改项目形成的固定资产原值 124.86 万元，计提折旧 2.67 万元。上述项目实际上应为固定资产维修项目，应直接列入当期

成本费用,该调整将导致贵公司 2009 年度成本费用增加 122.19 万元,相应利润总额减少 122.19 万元。

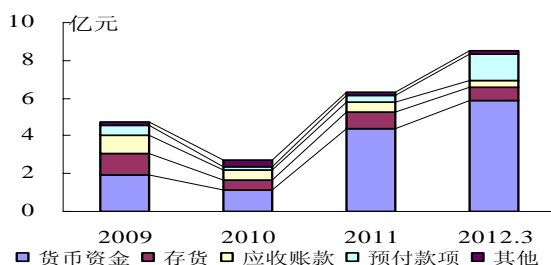
总体来看,上述强调事项对公司的财务分析影响较小。

公司货币资金持有量较大,流动资产整体变现能力较强

从资产构成来看,铁路运输企业具有固定资产比重较高、流动资产比重相对较低的特点。2009~2011 年,公司流动资产分别为 4.76 亿元、2.70 亿元和 6.32 亿元,流动资产占总资产比重分别为 12.13%、4.05%和 7.49%。其中,2010 年,公司流动资产规模同比下降幅度较大,主要系当年公司应收账款-广铁集团款项收回、石长铁路增建二线工程项目采购新钢轨退货使得与之相关的存货及预付账款减少等因素造成。2011 年,受铁道部和湖南省向公司注入资本金影响,公司流动资产规模有所增加。

从流动资产构成看,公司流动资产主要由货币资金、存货及应收账款组成。2009~2011 年,公司货币资金、存货和应收账款三者合计占流动资产比重分别为 85.22%、81.26%和 92.04%。其中,货币资金占流动资产比重最大,2009~2011 年分别为 40.67%、41.44%和 70.05%;应收账款构成中大部分为应收铁道部及广铁集团运输收入款,且账期大部分在一年期内,资金回笼较为稳定。截至 2012 年 3 月底,公司流动资产 8.53 亿元,其中,货币资金、预付账款及存货占流动资产比重分别为 69.39%、16.74%和 7.89%。

图 3: 2009~2012.3 公司流动资产构成



资料来源: 根据公司年报、季报计算整理

负债方面,近年来公司负债总额基本保持稳定。2009~2011 年,公司负债总额分别为 23.60 亿元、26.78 亿元和 25.94 亿元。从负债构成来看,公司流动负债占比略高于非流动负债,2010 年以来,公司

负债结构基本稳定。2009~2011 年,公司流动负债分别为 12.10 亿元、17.67 亿元和 16.38 亿元,流动负债/负债总额分别为 0.51、0.66 和 0.63。从流动负债构成来看,受石长铁路增建二线工程和娄邵线扩能改造项目开工影响,公司应付账款中建设工程款、其他应付款中工程质保金有所增加。同时,受长期借款逐步到期影响,2011 年公司短期债务规模有所上升。此外,截至 2011 年底,公司其他应付款中有 4.86 亿元为应付广铁集团委托贷款,该笔款项无需石长公司支付利息,仅需偿付本金。

2009 年以来,受石长铁路增建二线工程及娄邵线扩能改造项目开工影响,公司流动负债规模有所增加,使其流动比率及速动比率处于较低水平。此外,受公司股东不断注资影响,公司流动比率呈现出较大波动性。截至 2011 年底,公司流动比率、速动比率分别为 0.39 倍和 0.34 倍,流动资产对流动负债覆盖能力有限。

总的来看,公司货币资金持有量较大,流动资产整体变现能力较强,但对流动负债覆盖能力有限。

公司 EBITDA 及经营净现金流对短期债务覆盖程度较高,短期债务偿还能力较强

近年来,公司 EBITDA 及经营净现金流对短期债务表现出较强覆盖能力,但受长期借款进入偿还期影响,公司短期债务规模有所波动,EBITDA/短期债务和经营净现金流/短期债务亦同步呈现出一定波动。2009~2011 年,公司 EBITDA/短期债务分别为 0.63 倍、1.12 倍和 0.78 倍,经营净现金流/短期债务分别为 0.43 倍、2.11 倍和 0.64 倍。整体来看,公司短期债务偿还能力较强。

表 6: 2009~2012.3 公司短期偿债能力指标

	2009	2010	2011	2012.3
货币资金(亿元)	1.93	1.12	4.43	5.92
短期债务(亿元)	3.20	2.41	3.80	4.76
总债务(亿元)	14.70	11.52	13.36	15.27
经营活动净流量/短期债务(X)	0.43	2.11	0.64	0.46*
经营活动净流量/利息支出(X)	2.01	8.69	4.67	-
EBITDA/短期债务(X)	0.63	1.12	0.78	-
货币资金/短期债务(X)	0.60	0.46	1.17	1.24

注: 加*数据经年化

资料来源: 根据公司年报及季报计算整理

根据公司规划，2012~2014 年公司将对石长铁路复线电气化项目和娄邵线扩能改造项目投入铁路建设资金约 127 亿元。其中，公司可从铁道部和湖南省获得项目资本金约 48 亿元，其余部分将主要依靠债务融资获取。未来一段时期内，公司投资支出将继续保持较大规模，其资本支出压力和融资压力将会有所增加。

公司拥有较强的政府支持力度，并与银行长期保持良好合作关系。截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 13.81 亿元，其中尚未使用授信额度 4.8 亿元，这在一定程度上增强了公司的财务弹性，并为公司债务偿还提供了一定保障。此外，截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保、涉诉及资产抵、质押等事宜。

结论

综上，中诚信国际评定石长铁路有限责任公司 2013 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

中诚信国际关于石长铁路有限责任公司 2013 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

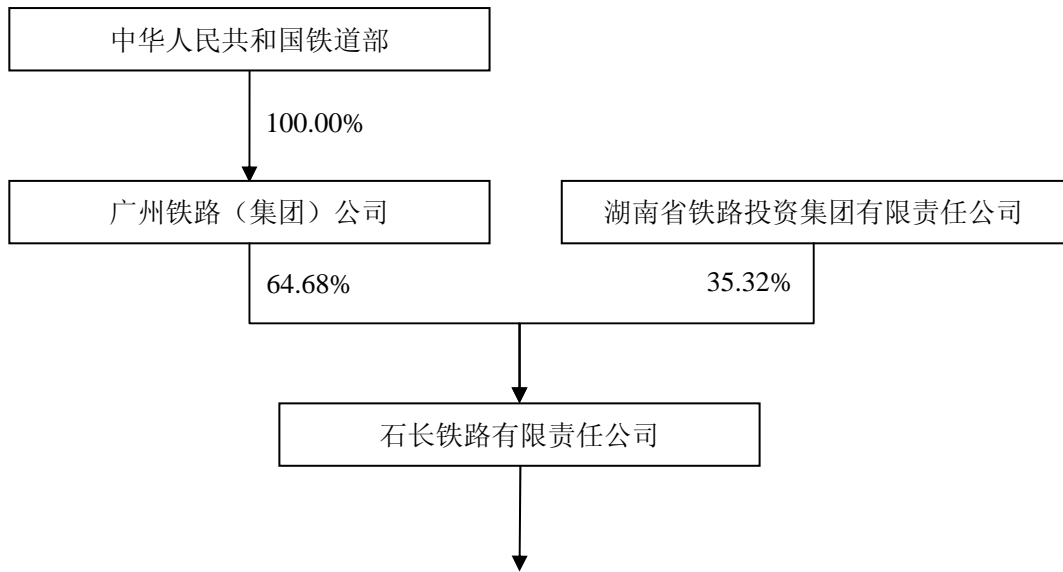
根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期融资券的存续期内对本期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我将在融资券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2012 年 7 月 6 日

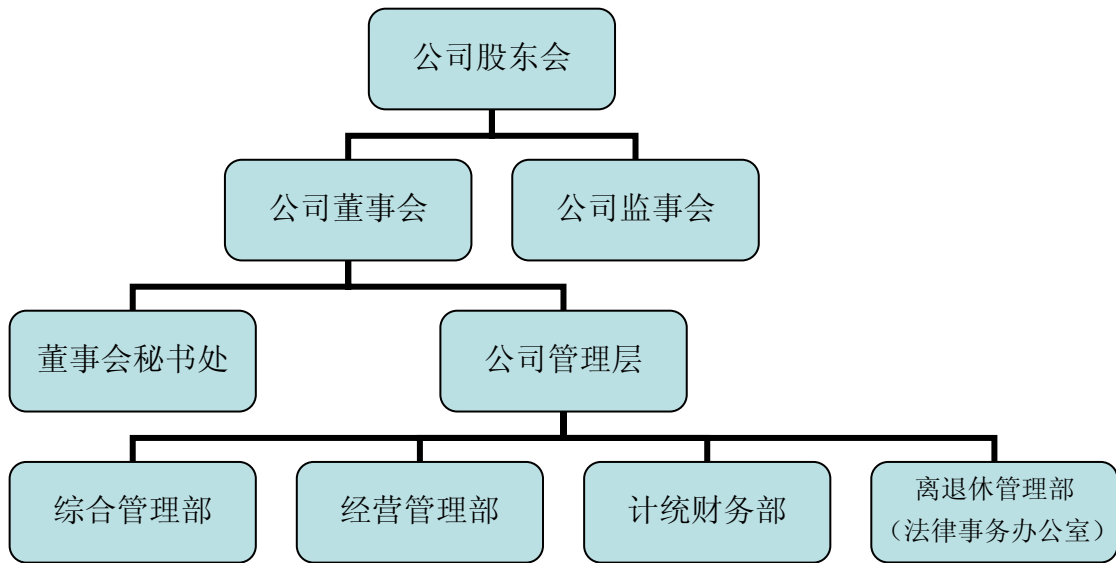
附一：石长铁路有限责任公司股权结构图（截至 2011 年底）



公司名称	注册资本	持股比例	业务范围
湖南石长铁路经济开发有限责任公司	290 万元	100%	主要经营物业保洁、门面租赁、旅服收入、行包装卸等。
湖南石长铁路工程有限责任公司	500 万元	100%	主要经营土木工程的勘测设计、施工安装、技术咨询、工程承包、招标代理，土建、地基、桩基工程施工、土石方工程施工等。
湖南石长铁路科技开发中心	50 万元	100%	主要经营铁路科技服务。
湖南湘宏物流有限责任公司	200 万元	100%	主要经营铁路物流服务和货运代理。

资料来源：公司提供

附二：石长铁路有限责任公司组织结构图（截至 2012 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附三：石长铁路有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	19,348.86	11,175.99	44,283.81	59,180.55
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	9,448.96	5,533.53	5,823.29	3,246.46
存货净额	11,745.20	5,208.81	8,082.27	6,725.11
其他应收款	1,676.32	2,862.55	1,812.19	1,854.48
长期投资	30.00	30.00	30.00	30.00
固定资产(合计)	343,437.85	638,343.90	780,657.19	798,238.87
总资产	392,304.96	665,860.23	844,043.10	883,674.15
其他应付款	68,552.83	83,937.33	82,821.85	81,826.72
短期债务	32,000.00	24,070.00	37,960.00	47,560.00
长期债务	114,991.59	91,121.59	95,612.25	105,112.25
总债务	146,991.59	115,191.59	133,572.25	152,672.25
净债务	127,642.72	104,015.60	89,288.44	93,491.70
总负债	235,952.10	267,807.53	259,428.97	259,243.36
财务性利息支出	6,891.10	5,850.30	5,205.41	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益(含少数股东权益)	156,352.86	398,052.70	584,614.13	624,430.79
主营业务收入	82,718.26	98,120.79	90,383.44	20,315.25
主营业务利润	21,138.95	28,661.60	29,521.39	6,783.05
投资收益	0.00	0.00	3.60	0.00
EBIT	11,039.48	17,814.01	20,587.51	-
EBITDA	20,161.35	26,937.74	29,570.69	-
经营活动产生现金净流量	13,884.69	50,845.93	24,315.84	5,515.19
投资活动产生现金净流量	-11,172.45	-264,011.07	-169,511.65	-44,588.88
筹资活动产生现金净流量	5,965.28	204,992.27	178,303.63	53,970.43
现金及现金等价物净增加额	8,677.53	-8,172.88	33,107.82	14,896.74
资本支出	11,172.45	264,011.07	169,516.59	44,588.88
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
主营业务毛利率(%)	28.45	32.09	35.15	35.92
三费收入比(%)	19.29	15.59	14.44	14.88
EBITDA/主营业务收入(%)	24.37	27.45	32.72	-
总资产收益率(%)	2.91	3.37	2.73	-
流动比率(X)	0.39	0.15	0.39	0.55
速动比率(X)	0.30	0.12	0.34	0.51
存货周转率(X)	9.27	7.86	8.82	7.03*
应收账款周转率(X)	9.57	13.10	15.70	17.92*
资产负债率(%)	60.15	40.22	30.74	29.34
总资本化比率(%)	48.46	22.44	18.60	19.65
短期债务/总债务(%)	21.77	20.90	28.42	31.15
经营活动净现金/总债务(X)	0.09	0.44	0.18	0.14*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.43	2.11	0.64	0.46*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.01	8.69	4.67	-
总债务/EBITDA(X)	7.29	4.28	4.52	-
EBITDA/短期债务(X)	0.63	1.12	0.78	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.93	4.60	5.68	-

注：1、公司财务报表按照《企业会计制度》和《铁路运输企业会计核算办法》编制；2、公司2012年1季报未经审计，带*数据已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式、未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调