

路桥集团国际建设股份有限公司

2005 年 3 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1⁺

评级观点

评级时间:

2005 年 7 月 12 日

表 1 主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	298311.95	300068.69	360572.14
股东权益(万元)	137508.17	139694.32	145919.11
主营业务收入(万元)	211222.36	234218.62	332166.34
利润总额(万元)	3160.26	3554.10	6869.84
负债比率(%)	53.19	52.48	58.71
全部资本化比率(%)	22.16	20.92	24.99
净资产收益率(%)	1.75	2.40	4.27
流动比率(%)	116.99	117.53	115.98
利息倍数(倍)	2.56	3.07	4.17
债务保护倍数(倍)	0.27	0.32	0.34

分析员

鹿永东 刘小平

电话

8610-64956629 -825

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001 室

邮编: 100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cn<http://www.lianheratings.com.cn>

交通是国民经济的基础产业,公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业,行业前景良好,并由此带动公路建设工程行业的发展。公司具有一定人才和技术优势,可以进行高难度工程施工,为进入高端施工市场创造了条件。公司已经在公路建设工程行业树立起了自己的品牌形象,具有一定的品牌、规模等优势。

公司已建立健全了一系列适合自己发展的规章制度,并在实践中不断加以改进,管理水平较高。公司可以得到国家税收和控股股东的有效支持,发展外部环境良好。公司合同额充足,已步入快速发展期,经营风险很小。

公司资产以流动资产为主,设备精良,整体资产质量优良。公司目前债务负担较轻,与同行业企业相比,整体负债水平处于合理水平。公司主营业务收入和营业利润快速增长,未来盈利前景良好。公司目前对全部债务偿付能力一般,但随着大批在建项目进入回收期 and 盈利能力的不断增强,获取现金的能力和对债务的保护能力也将得到加强。

公司融资渠道丰富,在国内多家商业银行拥有大额授信,综合融资能力强,能够进一步降低公司债务偿还的风险。

综上所述,本期短期融资券具有较强的偿还能力。

一、主体概况

路桥集团国际建设股份有限公司（以下简称“公司”）系经交通部“交体发[1998]783号”文批准，由中国路桥（集团）总公司进行股份制改组，并于1999年3月8日经国家经济贸易委员会以“国经贸企改（1999）155号”文同意，由中国路桥（集团）总公司、中交第一公路勘察设计研究院、中交第二公路勘察设计研究院、中交公路规划设计院、中国公路工程咨询监理总公司发起设立的股份有限公司，设立时公司总股本为29313.30万股。经中国证券监督管理委员会“证监发行字（2000）84号”文批准，公司于2000年7月5日公开发行社会公众股11500万股，本次发行后公司的注册资本变更为40813万元。

公司经营范围：公路、桥梁、机场、港口、隧道、给水、排水及其他土木工程建设项目的总承包；建筑机械开发、制造、销售、租赁；高科技产品的开发等。公司是中国公路施工行业首家上市公司，是中国首批具备公路施工总承包特级资质的企业之一，也是中国公路施工行业首家拥有海上施工成套设备的企业。

截止2004年底，公司（合并）资产总额360572.14万元，所有者权益145919.11万元，少数股东权益2966.73万元；2004年实现主营业务收入332166.34万元，利润总额6869.84万元；现有员工3685名。

公司注册地址：北京市海淀区三里河路15号（邮编：100027）。

法定代表人：周纪昌。

二、本期债券概况及资金投向

公司本次计划发行短期融资券3亿元，将全部用于补充公司生产经营所需的流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、产业分析

1. 产业概况

公司主要从事的是公路工程建设行业，其发展与国家宏观经济政策以及国内交通和基础设施工业的发展息息相关。

交通是国民经济的基础产业，公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。近20多年来，我国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。2004年全国公路建设完成投资4702.28亿元，比上年增长26.6%，新增高速公路通车里程4543公里；全年各种运输方式完成货物运输周转量66698亿吨公里，比上年增长23.8%。截止2004年底，全国公路总里程达到187.07万公里，全国县道、乡道（不含村道）里程达到142.46万公里，全国公路密度达到19.5公里/百平方公里，但公路密度仅仅是美国的15.24%，日本的6.18%，与发达国家的差距还较大。从目前状况看，公路建设虽然有了长足的发展，初步缓解了制约国民经济的“瓶颈”状况，但从总体上看，公路基础设施依然薄弱，公路密度低，通行能力差，公路发展在各地区之间存在着较大差距，还不能完全满足国民经济发展的需要，与全面建设小康社会的目标和要求还有差距，与发达国家的先进水平相比较差距更大。

今后一个时期，我国公路建设的发展方向 and 重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国45个公路主枢纽的建设。根据交通部的规划，到2010年，全国公路总里程达到210~230万公里，全面建成“五纵七横”国道主干线，基本建成西部开发8条省际间通道。国务院2004年底审议通过了《国家高速公路网规划》。根据规划，预计2010年前平均每年高速公路投资规模在1400-1600亿元左右，未来30年中国将掀起建设高速公路的高潮：投资20000多亿元人民币，建成8.5万公里的国家高速公路网。

从目前已有的公路与规划相比较,我国公路还有较大的发展空间,未来几年仍将是基础设施投资的重点。

另外,随着我国铁道部改革的进行,铁路建设将逐步放开,将打破铁路建设由铁道部垄断的局面,将会为公路建设施工企业带来新的市场机会。

2. 行业特征

公路工程建设行业是较为典型的劳动密集型产业。就行业整体看,其发展具有周期性特点,不仅要受地区经济发展水平的影响,而且还受国家宏观经济政策的影响。当国家经济发展处于上升阶段时,交通、基础设施投资规模和力度增大,施工建筑业也会随之获得较大的发展;反之则会出现低增长,甚至萎缩。施工建筑业的发展与国民经济发展密切相关,其发展速度与国民经济发展速度基本保持相同的变化趋势,呈现明显的周期性变化。近年来,我国国民经济一直保持着快速增长的趋势,进而为施工建筑企业的发展创造了有利条件。

我国加入 WTO 后,对国内建筑企业进军国际市场提供了非常有利的发展机遇。据商务部统计显示,2004 年以来,无论是境外投资、对外承包工程,还是对外劳务合作,都比 2003 年有了较大幅度的增长。

总体来看,我国公路工程建设企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景,行业风险较小。

四、企业基础素质

1、企业规模

公司是中国公路施工行业首家上市公司,是我国路桥建设的龙头企业。2002 年 6 月 28 日,经建设部批准,公司取得公路工程施工总承包特级资质,成为全国首批具有该级资质的企业之一。公司拥有打桩船、砼搅拌船、起重船等工程船舶,是中国公路施工行业首家拥有

海上施工成套设备的企业。同时,公司还获得市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级资质。

公司现拥有下属二级全资或控股子公司共 7 家(按报表合并口径统计),包括:西安筑路机械有限公司(拥有股权 93.75%)、路桥集团基础建设投资有限公司(拥有股权 100%)、北京瑞拓电子发展有限公司(拥有股权 52%)、中怡香港有限公司(拥有股权 100%)、西安西筑阿伦机械有限公司(拥有股权 50%)、路桥华南工程有限公司(拥有股权 97.08%)、路桥华东有限工程公司(拥有股权 86.62%)。

截止 2004 年底,公司资产总额 360572.14 万元,所有者权益 145919.11 万元;2004 年主营业务收入 332166.34 万元,利润总额 6869.84 万元;2004 新签合同总额 405370 万元,2005 年 1-6 月份新签合同总额 264162 万元,具有较大的规模优势和合同保障,已经在路桥建设中树立起了自己的品牌形象。

总体看来,公司具有较强的规模实力和竞争优势,抗风险能力较强。

2、人员素质

截止 2004 年底,公司拥有员工 3685 人。按教育程度分类,硕士及以上占 1.22%,大学占 17.83%,大专占 21.76%;按员工专业结构分类,生产技术人员占 71.29%,财务人员占 11.48%,行政人员占 17.23%,员工的文化和业务素质可以满足生产经营的需要。近年来,公司逐年压缩人员,人员素质不断提高。

公司现有高层管理人员大多拥有高级技术职称,从事行业管理多年,领导层的整体素质很高。公司董事长周继昌先生,现年 55 岁,在职博士生,高级工程师,具有较高的管理水平和管理经验。总经理毛志远先生,现年 48 岁,高级工程师,先后担任多个大型项目的设计代表,具有较强的市场开拓能力和管理能力。

总体来看,由于建筑行业的特点,人员总

体素质不高，但可以满足生产经营的需要。高层管理人员从事本行业多年，具有较高的管理协调能力、决策能力，富有开拓创新精神。

3、研发及技术能力

公司专门设有技术专家委员会，直接负责技术的开发和研究，技术标准处于同行业领先水平。目前在建的东海大桥海上深水施工、杭州湾大桥的沉桩施工、沪蓉西 16 标的悬索桥施工、瓯南大桥的开启钢桁架施工、佛山东平大桥的钢管拱施工等项目的技术含量在国内外处于领先地位。2004 年公司“东海大桥海上基础施工”及“悬索桥复合式隧道锚碇施工”两项技术均通过北京市科委及广东省中山市科委的成果鉴定，分别达到国内领先及国际先进水平。公司连徐路运河特大桥“提篮式钢管拱肋液压提升”技术获中国公路协会科技进步二等奖。

由此可以看出，公司具有一定的技术优势，可以进行高难度的工程施工，这为公司实施占领高端施工市场战略创造了条件。

未来几年，公司将坚持“基础建设+高科技”的发展道路，并计划加大新技术的开发和应用力度，为公司在相关领域开展业务提供更为坚实的技术保障，提高公司的核心竞争力。

4、税收优惠和外部支持

税收方面，根据北京市海淀区国家税务局“海国税所字[2000]208 号”文件批复，公司享受高新技术企业税收政策，暂按 15% 的税率征收企业所得税。从目前情况看，在短期融资券到期日之前，该政策应不会出现发生改变。

公司的控股股东中国路桥(集团)总公司(以下简称“路桥集团”)现拥有公司 71.42% 的股份。路桥集团是经国家经贸委批准成立的主要从事工程承包、施工、设计、监理、咨询以及机械设备和车辆制造、国内、国际贸易、房地产开发的国家重点企业集团，具有公路工程施工总承包特级资质以及多项工程总承包一级资质。在国内业务方面，路桥集团企业多数

是各自主营业务领域的领先企业。几十年来，路桥集团企业创造了卓越的建设业绩，承建了大批等级标准高、技术难度大的公路、桥梁项目，如京津塘高速公路、首都机场高速公路、沪宁高速公路、厦门高集海峡大桥、黄石长江大桥等等。

在海外业务方面，路桥集团自 1979 年进入国际承包市场，二十多年来先后在亚洲、非洲和中东地区承包工程和劳务项目 500 多个，完成营业额 30 多亿美元。从 1985 年起，路桥集团连年入选美国《工程新闻记录》评选的全球最大 225 家国际承包公司之列，2001 年名列第 74 位。近年来，路桥集团在全国 50 家最大对外承包企业中，按营业额计算一直名列前 5 名。目前，路桥集团在国外设有近 20 个办事处，业务遍布世界 30 多个国家和地区。

公司作为路桥集团的控股子公司，可以在市场开发、融资、技术、人才等方面得到路桥集团的有效支持，并可以有效地减少经营管理风险。

五、公司管理

公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司。公司上市以来，按照国内有关法律、法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理班子等决策、管理机构，企业法人治理结构逐步完善。公司内设总经理办公室、人力资源部、证券部、企划部、财会部、开发部、物装部、监审部、合约管理部、生产技术管理部 10 个职能部门，其内部职能管理部室设置完备，分级组织管理体系较为健全。公司目前已建立了较完善的法人治理结构。

公司是由国有企业改制设立的，经过多年的发展，已建立健全了适合自身实际的各项管理制度，各项管理工作有章可循，内部管理运作规范。财务和资金管理方面，公司实行集中式财务管理，缩短管理链条，实行资金集中管理，加强资金的调控和控制，提高资金使

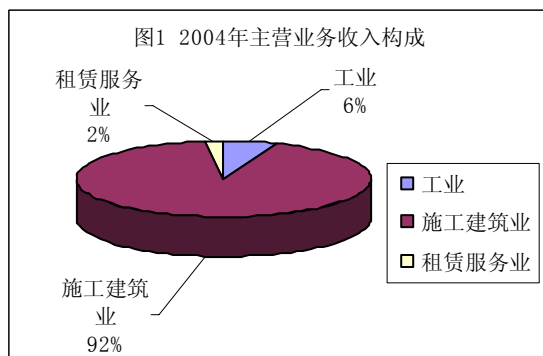
用效率；工程项目管理方面，推行“五个集中统一管理”的管理模式，在工程分包、大宗材料采购、机械设备管理、预算、成本控制等方面集中统一管理，借此加强成本管理，通过降低成本来提高效益。

总体看，公司已建立了较完善的法人治理结构，内部管理水平较高，管理风险较低。

六、公司经营

1. 整体经营情况

从经营范围来看，近年来公司以公路、桥梁、机场、港口、隧道、给排水及其他土木工程建设为主业，以公路桥梁工程建设所需的筑路机械生产制造、销售为依托，以实业投资、物业租赁、高科技产品开发、公路收费经营、智能交通、智能建筑为新的经济增长点，形成了施工建筑业、租赁服务业和工业制造三大板块（见图1），以施工建筑业以为主。



2. 施工建筑业

公司装备精良、技术领先，承建的公路桥梁项目多是技术含量高、附加值大、有影响力的“高、精、尖”特大项目。公司在国内先后承建(或部分承建)了我国第一条高速公路——京津塘高速公路，第一座跨海大桥——厦门大桥，国内最大的跨海大桥——青岛女姑山大桥，全国最大的城市立交桥——太原武宿立交桥，亚洲最大、世界第三的悬索桥——厦门海沧跨海大桥。同时，公司还承建了国家“五纵七横”计划的多项重点项目：沪宁高速公路、太旧高

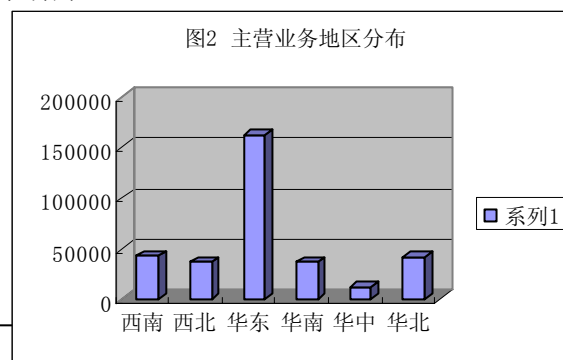
速公路、京石高速公路、济青高速公路等，以及首都机场高速公路、北京四环公路、北京五环公路、珠海大桥等一大批国家重点建设项目。曾先后荣获“国家优质工程银质奖”、“中国建筑工程鲁班奖”、“中国土木工程詹天佑奖”等荣誉。

目前，国内建筑施工市场竞争日趋激烈，公司根据现有的资源状况，制定了有针对性的市场开发战略，加大开发力度，特别重视对重点工程的开发，重点是技术含量高、附加值高、有影响力的“高、精、尖”特大建设项目和市政项目，取得了很好的效果。2004年公司新签合同总额 405370 万元，较上年增长 33%，施工建筑业当年完成主营业务收入 307077.60 万元，主营业务利润 24947.25 万元，分别比上年增长 48.63%和 37.32%。2005 年 1-6 月份共新签合同总额 264162 万元。

目前公司新开工项目总标的额为 82 亿元，在建的国家重点工程项目包括：中国第一座深海大桥——上海东海大桥第 IV、第 VII 合同，青岛——银川公路冀鲁界至石家庄段 11 合同，同江——三亚公路青岛段第 9 合同、路面工程第 2 合同，安庆长江公路大桥第 F 合同，丹东——拉萨公路包头段第 9 合同，洛阳黄河公路大桥，广州南部地区快速路新龙特大桥等。公司在建的工程项目几乎涵盖了目前国内所有的公路工程类型，其中部分项目的技术含量处于国内外领先地位。

预计 2005、2006 年新签合同额将继续保持增长，施工建筑业将会继续保持强劲的发展势头。

公司业务范围遍布全国（图 2），以华东市场为主。



3. 工业

公司工业板块主要是通过控股公司西安筑路机械有限公司（以下简称“西筑公司”）实施。西筑公司是目前亚洲最大的筑路机械制造企业，产品畅销全国 32 个省、市、自治区，远销亚洲、非洲等十多个国家和地区。

2005 年西筑公司两大科技攻关项目——“MS9 系列稀浆封层机研制”和“H 系列强制间歇式沥青混合料搅拌设备研制”通过交通部科技教育司主持召开的专家鉴定，为开拓市场新领域提供了有利条件。

由于钢材价格大幅上涨等原因，2004 年西筑公司实现主营业务收入 19069.63 万元，主营业务利润 4841.17 万元，分别比上年减少 21.61% 和 21.31%。2004 年西筑公司收入和利润总额分别占公司的 6.04% 和 1.85%，对整体收入和利润的影响相对较小。

4. 租赁服务业

公司租赁服务业主要是西安筑路机械有限公司（93.75% 的股份）的机械租赁业务、北京瑞拓电子技术发展有限公司（52% 的股份）的智能交通业务、路桥集团基础建设投资有限公司（100% 的股份）的物业租赁业务，其中北京东环广场（路桥大厦）每年可为公司带来 3000 万左右的租赁收入。

2004 年租赁服务业主营业务收入 6019.11 万元，主营业务利润 2034.91 万元，分别比上年增长 44.93% 和 48.11%。

5. 经营效率

公司近三年资产总额年均增长 9.43%，主营业务收入年均增长 25.40%，营业利润波动较大，目前基本保持在正常水平。整体上看，公司发展趋势良好（见表 2）

由于主营业务收入增长较快，公司销售债权周转次数和总资产周转次数连年上升。由于

在建工程较多，原材料增加较快，导致存货周转次数下降较快。公司管理费用率和成本率有一定波动，但总体上呈不断下降的趋势。总体看，公司前三年保持较快增长态势，整体经营状况良好。

表 2 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	211222.36	234218.62	332166.34	25.40
应收账款	54342.04	34607.81	41573.08	-12.53
应收票据	460.00	623.30	224.18	-30.19
主营业务成本	191744.19	208690.41	300343.01	25.15
存货	64550.33	72960.65	125335.67	134.98
资产总额	298311.95	300068.69	360572.14	9.94
营业利润	-220.43	3446.97	2583.10	-
管理费用	11045.71	12577.45	15240.96	17.47
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	5.22	5.45	4.62	5.10
成本率 (%)	100.10	98.53	99.22	99.29
销售债权周转次数 (次)	4.75	5.20	8.62	6.19
存货周转次数 (次)	3.35	3.04	3.03	3.14
总资产周转次数 (次)	0.75	0.78	1.01	0.85

注：表中指标计算公式参见附表 4，下表同。

六、财务分析

1. 财务概况

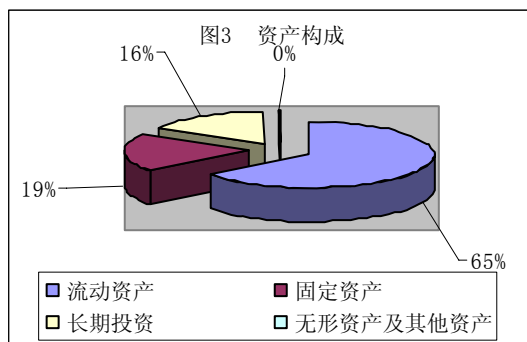
公司提供的 2002-2004 年财务报表已经华证会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截止 2004 年底，公司资产总额 360572.14 万元，所有者权益 145919.11 万元，资产负债率 58.71%，全部资本化比率 24.99%；2004 年实现主营业务收入 332166.34 万元，利润总额 6869.84 万元，总资本盈利率 4.62%，净资产收益率 4.27%；2004 年销售商品、提供劳务收到的现金 251749.15 万元，现金及现金等价物净增加-1394.07 万元，EBITDA 值为 16663.34 万元。

2. 财务构成

截止 2004 年底，公司流动资产、固定资产合计分别占资产总额的 64.40% 和 19.32%，长期投资和无形资产及其他资产分别占资产总

额的 15.98%和 0.31%（参见图 3），流动资产所占比重较大，符合施工企业的实际情况。



流动资产中，货币资金、应收账款和存货分别占 15.30%、17.90%和 53.98%。公司应收账款所占比例不大，其中账龄在 1 年以内的占 48.47%，1-2 年的占 30.42%，2-3 年的占 7.03%，3 年以上的占 14.08%，2004 年计提坏账准备 1205.81 万元，前五名欠款单位欠款总额占 34.92%，账龄分布基本合理，主要欠款单位大多为交通系统政府部门或代行使职能的建设指挥部，收回的可能性较大。总的来看，应收款项整体对流动资产产生的影响不大，且公司计提坏账准备较为充分，风险较小。公司存货主要是公路建设原材料，2004 较上年增加较快，主要是因为本年度已完工未结算工程的增加以及在建工程项目增加导致原材料增加所致，除已完工未结算工程外，存货库龄较短，减值风险较小。

公司固定资产主要构成部分是房屋建筑物和机器设备，占固定资产净值的 71.30%，在建工程主要是自制和改造设备。

总的来看，公司资产构成基本合理，整体资产质量较高，资产流动性较好。

从资金来源看，截至 2004 年底，股东权益 145919.11 万元，少数股东权益 2892.05 万元，自有资金占资金来源总计的 41.29%。股东权益中，实收资本占 29.22%，资本公积占 61.54%，盈余公积和未分配利润占 9.22%，资金来源比较稳定。

公司 2004 年底负债总额 157482.32 万元，流动负债和长期负债分别占 94.28%和 5.72%。

流动负债主要构成部分为短期借款（16.43%）、应付账款（39.69%）和预收账款（24.47%），其中应付账款主要是公司所欠分包工程款。

表 3 财务构成

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
所有者权益	137508.17	139694.32	145919.11	3.01
短期债务	31530.00	28235.00	37400.00	8.91
长期债务	7607.86	8712.86	11212.86	21.40
负债总额	158665.30	157482.32	211686.30	15.51
资产总额	298311.95	300068.69	360572.14	9.94
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率（%）	5.24	5.87	7.14	6.08
全部资本化比率（%）	22.16	20.92	24.99	22.69
负债比率（%）	53.19	52.48	58.71	54.79

从表 3 可以看出，公司近三年的负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率均呈现小幅波动态势，2004 年底分别为 58.71%、24.99%和 7.14%，分别为近三年最高水平。目前公司的负债水平在同行业处于较低水平，债务负担不重。

本期3亿元融资券如顺利发行，以2004年底财务数据为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率将升至61.88%和35.01%，债务负担将有所加重，但仍保持在较为合理的水平上。

3. 盈利能力

从表4看，公司近年来主营业务收入和主营业务利润均呈上升趋势，2004年进入快速扩张期，市场份额迅速扩大，中标和在建项目急剧增加，这主要得益于公司已经在施工建筑业树立起了自己的品牌形象，设备、技术先进，资金有所保障。

由于公司参股的南方证券有限公司于2004年1月2日被行政接管，公司计提了长期投资减值准备3300万元，所以造成了2003年投资收益出现较大下降。公司目前其他投资项目经营情况良好。

公司工业板块2004年收入和利润出现较大幅度的下降，但由于规模较小，对整体收入和利润的影响相对较小。

2004年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为4.62%和4.27%，目前盈利能力一般，但

呈逐年升高的趋势。2004年现金收入比率为75.79%,下降较快,收入实现质量有所下降。

公司目前在建项目和已完工未结算的项目较多,有充足的合同额作保证,所以公司实际的盈利能力应大于报表反映值。2005年公司预计完成合同额424700万元,随着大批在建项目陆续完成,公司盈利能力将会得到大幅度提升,获取现金的能力也进而得以增强。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	211222.36	234218.62	332166.34	25.40
主营业务利润	13560.97	18575.89	21357.59	25.50
利润总额	3160.26	3554.10	6869.84	47.44
净利润	2409.07	3354.03	6232.82	60.85
利息支出	2023.91	1718.88	2169.02	3.52
净资产	137508.17	139694.32	145919.11	3.01
总债务	39137.86	36947.86	46112.86	8.55
销售商品、提供劳务收到的现金	190698.01	218142.98	251749.15	14.90
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	6.42	7.93	6.43	6.93
现金收入比率(%)	90.28	93.14	75.79	86.40
总资产收益率(%)	2.91	2.97	4.62	3.50
净资产收益率(%)	1.75	2.40	4.27	2.81

4. 现金流量

公司 2004 年经营活动产生的现金流入量为 287578.51 万元,经营活动产生的现金流量净额为-10516.45 元,下降较明显。主要原因是公司 2004 年进入高速扩张期,市场份额迅速扩大,中标及在建的项目增加较多,其中支付的投标保证金、履约保证金和质保金就有 3.6 亿元左右。

公司近 3 年投资活动产生的现金流量净额均为负值,这是由于正处于高速发展期,为生产经营而购置机械设备(主要是海上机械设备)的支出较大。目前,公司现有的设备基本可以满足生产经营的需要,以后将不会有大规模的机械设备购置支出。

筹资活动产生的现金流入净额 2004 年比 2003 年的增加较多,主要是当年到期债务较少所致。

在资金运用方面,公司仍处于建设高峰期,经营规模快速扩大,还将面临较高的资金需求,预计现金流出规模将较大。但根据项目

建设周期,2005 年、2006 年将有大批项目进入回报期,工程款收入将大幅增加,许多已完工项目的质保金也将陆续收回,公司经营性现金流量将因此得以大大增加。据此推测,公司现金流量净额将会出现正向快速增长,获取现金的能力将大大增强。

表 5 现金流量

项 目(亿元)	2002 年	2003 年	2004 年
经营活动产生现金流量净额	14380.63	20582.86	-10516.45
投资活动产生现金流量净额	-9861.47	-9405.81	-34.46
筹资活动产生现金流量净额	-6080.59	-3144.10	9156.99
现金及现金等价物净增加额	-1557.61	8032.75	-1394.07

5. 偿债能力

从表6看,公司近3年流动比率和速动比率逐年下降,2004年底两项指标分别为115.98%和53.38%,短期支付能力相对较弱,但如前所述,公司存货中包含有大量已完工未结算项目和为在建工程而准备的原材料,存货质量较高,所以实际的短期支付能力正常。

近3年利息倍数逐年提高,2004年利息倍数为4.17倍,利息支付能力正常;债务保护倍数(EBITDA/总债务)逐年提高,2004年为0.32倍,对债务的保护能力基本正常;2004年自由纯现金债务比为-0.16倍,通过经营活动产生的自由纯现金对债务的保护能力较弱。总的看来,公司目前偿债能力一般。

表6 偿债能力

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	176597.72	174494.24	232193.04	14.67
流动负债	150954.94	148466.96	200196.88	15.16
折旧	4843.54	6032.98	6261.14	13.70
摊销	232.29	155.78	320.85	17.53
利息支出	2023.91	1718.88	2169.02	3.52
利润总额	3160.26	3554.10	6869.84	47.44
EBITDA	10890.96	12058.17	16663.34	23.69
自由纯现金金额	15236.21	20679.46	-7766.89	-
总债务	39137.86	36947.86	48612.86	11.45
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率(%)	116.99	117.53	115.98	116.83
速动比率(%)	74.23	68.39	53.38	65.33
利息倍数(倍)	2.56	3.07	4.17	3.27
债务保护倍数(倍)	0.27	0.32	0.34	0.30
自由纯现金债务比(倍)	0.39	0.58	-0.16	-

公司近期没有股权性融资计划,债务融资(银行借款+发行短期融资券)将是公司的最

主要融资手段之一，但估计公司总债务增长幅度不会太大。

另一方面，公司与国内商业银行保持着长期良好的合作关系，获得 8 家商业银行共计 35.6 亿元的综合授信额度（已使用 11.6 亿元，见表 7），并获得了中国工商银行 20 亿元人民币的开发性经营合作协议。公司间接融资渠道畅通。

表 7 已获得的银行授信

银 行 名 称	额 度（亿元）
中信实业银行总行	5
中国光大银行新源支行	2
中国招商银行北京分行	5.8
中国银行总行	3
深圳发展银行中关村支行	3
中国建设银行保利支行	5.8
民生银行北京万寿路支行	3
交通银行北京和平里支行	8
合 计	35.6

总的来看，公司经营稳定性良好，较好的财务弹性，可有效弥补偿债能力的不足。随着公司盈利能力的不断增强，获取现金的能力和对债务的保护能力也将不断得到提高。公司整体偿债风险较小。

附表1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	28897.88	36930.63	35536.56	10.89
短期投资	69.37			
应收票据	460.00	623.30	224.18	
应收股利				
应收利息				
应收帐款	54342.04	34607.81	41573.08	-12.53
其他应收款	14184.73	14181.93	16769.77	8.73
预付货款	14054.54	15151.54	12727.39	-4.84
应收补贴款				#DIV/0!
存货	64550.33	72960.65	125335.67	39.34
待摊费用	38.83	38.37	26.40	-17.54
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	176597.72	174494.24	232193.04	14.67
长期投资				
长期股权投资	56800.54	56718.07	57619.36	
长期债权投资				
长期投资合计	56800.54	56718.07	57619.36	0.72
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	56800.54	56718.07	57619.36	0.72
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	89836.01	97823.99	102593.25	6.86
减：累计折旧	26204.25	29401.88	32403.43	
固定资产净值	63631.76	68422.11	70189.82	5.03
固定资产净值减值准备	813.11	735.19	633.86	
固定资产净额	62818.65	67686.92	69555.96	5.23
工程物资				
在建工程	1079.22	111.41	101.43	-69.34
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	63897.87	67798.33	69657.39	4.41
无形资产及其他资产				
无形资产	310.84	412.69	393.50	12.51
递延资产				#DIV/0!
长期待摊费用	216.06	300.56	292.13	16.28
其他长期资产	488.92	344.81	416.72	
无形资产及其他资产合计	1015.82	1058.06	1102.35	4.17
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	298311.95	300068.69	360572.14	9.94

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	28830.00	25500.00	32900.00	6.83
应付票据	1293.78	1185.98	1045.50	-10.11
应付帐款	59453.97	58041.70	79458.94	15.61
预收帐款	34286.29	34909.10	48993.04	19.54
代销商品款				
应付工资	1422.32	1389.28	1741.43	10.65
应付福利费	2297.01	2604.30	2486.66	4.05
应付股利	107.45	1349.31	896.85	188.91
应交税金	4973.79	4498.12	6914.71	
其他应交款	796.68	1043.89	1353.22	30.33
其他应付款	13856.50	15163.28	19862.13	19.73
预提费用	937.15	47.00	44.40	
一年内到期的长期负债	2700.00	2735.00	4500.00	
其他流动负债				
流动负债合计	150954.94	148466.96	200196.88	15.16
长期负债				
长期借款	7607.86	8712.86	11212.86	7.02
应付债券				
长期应付款	102.50			
专项应付款		302.50	276.56	
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	7710.36	9015.36	11489.42	22.07
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	158665.30	157482.32	211686.30	15.51
少数股东权益				
股东权益				
股本	40813.30	40813.30	40813.30	0.00
资本公积	85947.73	85971.24	85997.32	
盈余公积	5272.04	6522.56	8071.82	
其中：公益金	1763.62	2267.02	3014.09	
未分配利润	5474.01	6353.11	11036.67	
外币报表折算差额	1.09	34.11		
股东权益合计	137508.17	139694.32	145919.11	3.01
负债及股东权益合计	298311.95	300068.69	360572.14	9.94

附表 2 利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
一、主营业务收入	211222.36	234218.62	332166.34	25.40
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	211222.36	234218.62	332166.34	25.40
减：主营业务成本	191744.19	208690.41	300343.01	25.15
主营业务税金及附加	5917.20	6952.32	10465.74	
二、主营业务利润	13560.97	18575.89	21357.59	25.50
加：其他业务利润	416.54	357.76	358.44	-7.24
减：存货跌价损失				
营业费用	1400.21	1626.71	1676.44	9.42
管理费用	11045.71	12577.45	15240.96	17.47
财务费用	1752.02	1282.52	2215.53	12.45
三、营业利润	-220.43	3446.97	2583.10	#NUM!
加：投资收益	3359.38	299.09	4127.53	10.84
补贴收入		0.75		#DIV/0!
营业外收入	217.92	179.77	621.57	68.89
减：营业外支出	196.61	372.48	462.36	53.35
加：以前年度损益调整				
四、利润总额	3160.26	3554.10	6869.84	47.44
减：所得税	658.37	430.62	562.34	
减：少数股东损益	92.82	-230.55	74.68	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	2409.07	3354.03	6232.82	60.85

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	190698.01	218142.98	251749.15	14.90
收到的税费返还			11.83	
收到的其他与经营活动有关的现金	8395.27	44907.40	35817.53	
现金流入小计	199093.28	263050.38	287578.51	20.18
购买商品、接受劳务支付的现金	157055.57	181653.48	231601.27	
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	10155.39	11420.82	13661.02	
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	6092.10	4829.76	5170.58	
支付的其他与经营活动有关的现金	11409.59	44563.46	47662.09	
现金流出小计	184712.65	242467.52	298094.96	27.04
经营活动产生的现金流量净额	14380.63	20582.86	-10516.45	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	175.60	86.18	38.77	
分得股利或利润所收到的现金	855.58	96.60	2749.56	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	79.56	790.83	1005.90	
收到的其他与投资活动有关的现金		1987.68		
现金流入小计	1110.74	2961.29	3794.23	84.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4876.95	10367.10	3789.92	
权益性投资所支付的现金	6095.26	12.32	38.77	
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金		1987.68		
现金流出小计	10972.21	12367.10	3828.69	-40.93
投资活动产生的现金流量净额	-9861.47	-9405.81	-34.46	-94.09
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金		1000.00		
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	41170.00	112800.00	48900.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	51.52			
现金流入小计	41221.52	113800.00	48900.00	8.92
偿还债务所支付的现金	43372.00	114990.00	37235.00	
发生筹资费用所支付的现金		468.80		
分配股利或利润所支付的现金	3930.11	1485.30	2508.01	
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	47302.11	116944.10	39743.01	-8.34
筹资活动产生的现金流量净额	-6080.59	-3144.10	9156.99	
四、汇率变动对现金的影响	3.82	-0.20	-0.15	
五、现金及现金等价物净增加额	-1557.61	8032.75	-1394.07	-5.40

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2778.07	6111.20	3232.82	7.87
加: 少数股东损益	103.92	-222.73	74.68	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	788.45	697.79	1034.86	
固定资产折旧	4843.54	6032.98	6261.14	13.70
长期待摊费用	232.29	155.78	320.85	17.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	-4.58	-126.62	-433.43	
待摊费用减少(减:增加)	140.64	0.45	11.97	
预提费用增加(减:减少)	118.47	-299.06	-2.60	
固定资产报废损失	0.44	345.50	161.93	
财务费用	2023.91	1359.86	2169.02	
投资损失(减:收益)	-3359.38	-3724.07	-4127.53	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-14741.67	-8321.94	-52740.00	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-17583.07	29627.87	-7918.40	
经营性应付项目的增加(减:减少)	26756.27	-11719.26	37395.84	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	14380.63	20582.86	-10516.46	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	28897.88	36930.63	35536.56	10.89
减: 货币资金的期初余额	30455.50	28897.88	36930.63	
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1557.61	8032.75	-1394.07	-5.40

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
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
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券