

路桥集团国际建设股份有限公司

2006 年 3 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

信用等级: A-1

评级时间: 2006 年 11 月 23 日

上次评级结果:

信用等级: A-1

评级时间: 2005 年 7 月 12 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-9 月
资产总额(万元)	302833.67	360572.14	433698.42	467093.54
股东权益(万元)	143675.89	145919.11	152282.31	153072.34
主营业务收入(万元)	234218.62	332166.34	351365.64	270432.59
利润总额(万元)	6319.08	6869.84	7173.28	4793.52
资产负债率(%)	51.60	58.71	63.28	65.50
全部债务资本化比率(%)	20.65	25.01	28.95	32.45
净资产收益率(%)	4.25	4.27	3.98	2.65
流动比率(%)	118.51	115.98	115.71	113.29
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.68	6.96	6.10
债务保护倍数(倍)	0.34	0.28	0.23	0.13

分析员

沈磊 刘小平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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。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。2005 年全国新增公路里程达 12.97 万公里,比 2004 年增长了 67.19%,新增高速公路通车里程 6457 公里。截止 2005 年底,全国公路总里程已达 193.05 万公里。根据交通部的规划,到 2010 年,全国公路总里程将达到 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。随着《国家高速公路网规划》的实施,大规模的高速公路建设将继续保持快速增长的态势。公路交通等基础设施建设领域将面临更好的发展机遇。

路桥集团国际建设股份有限公司(以下简称“公司”或“路桥建设”)是中国公路施工行业首家上市公司,具有公路工程施工总承包特级资质,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,核心竞争能力较强。2005 年,公司“RTK 技术在高等级道路及大型桥梁的勘测施工及管理中的应用研究”获得了 2005 年度上海市科学技术进步奖二等奖;“固定式海上施工平台设计与施工技术”和“海上桥梁承台与承台防撞设施一体化施工技术”通过了北京市科学技术委员会的科技成果鉴定;H 系列沥青混合料搅拌设备、MS9 系列稀浆封层机、水泥混凝土路面传力杆植入机 M-DBI 装置的研制与开发和固定式海上施工平台设计与施工技术等均获 2005 年度中交集团科学技术进步奖。2006 年,公司重庆忠县长江公路大桥荣获 2006 年度“国家优质工程”银质奖。

根据国务院国有资产监督管理委员会国企改革〔2005〕703号《关于中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司重组的通知》，公司控股股东中国路桥（集团）总公司和中国港湾建设（集团）总公司合并重组设立中国交通建设集团有限公司（简称“中交集团”）。根据国资产权〔2006〕37号文件批复，2006年1月19日中交集团签署《路桥集团国际建设股份有限公司收购报告书》，继承原中国路桥（集团）总公司及其全资子公司持有本公司的股份。变更后中交集团直接或间接持有本公司30107.26万股股份，占公司总股本的73.77%，成为公司股份实际控制人，公司股东实力有所增强。

经国务院国有资产监督管理委员会《关于路桥集团国际建设股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（国资产权〔2006〕222号）批准，公司已于2006年3月20日开始进行股权分置改革。股改后总股本不变。股改后公司控股股东中交集团持股比例由73.77%降为了61.06%。

近三年，公司资产总额、股东权益均稳定增长，年均分别增长了19.67%和2.95%，2006年前三季度公司继续保持良好增长势头。截至2006年9月底，公司资产总额467093.54万元、股东权益153072.34万元。与初次评级时相比，公司资产、股东权益构成情况变化不大。

近年来，公司新签合同额增长较快。2005年公司新签合同额536025万元，比2004年增长了32.23%，其中：签定施工建筑工程合同499447万元，工业销售合同27903万元。2006年1-9月份新签合同额503711万元，比2005年同期增长35%，其中：签定施工建筑工程合同470916万元，工业销售合同25105万元。合同额在3亿元以上的大型工程主要有：杭州市江东大桥及接线工程、泉三高速公路三明段SMA6合同段、舟山东大陆连岛工程金塘大桥土建工程第II合同段和北京怀柔区国道111（河防口至汤河口）改建工程代建项目。

由于新签合同额增长较快，相应地，公司

前期投入的投标保证金、履约保证金和质保金规模加大，导致公司债务负担有所加重，截至2005年底，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为63.28%和28.95%。截至2006年9月底，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为65.50%和32.45%，指标有所提高，主要是因为公司于2006年1月23日发行了3亿元的短期融资券。但从公司所属行业的整体状况看，公司的负债水平处于合理范围之内，债务负担正常。

近年来，公司经营状况良好，主营业务收入增长较快，2003-2005年平均增长率为22.48%，2005年公司实现主营业务收入351365.64万元。2005年公司主营业务收入中施工建筑业、工业和租赁服务业分别为328880.72万元、14588.94万元和7895.97万元，分别占93.60%、4.15%和2.25%。2006年1-9月，公司继续保持良好增长势头，实现主营业务收入270432.59万元。

公司整体盈利能力比较稳定，2003-2005年，公司主营业务利润和利润总额分别年均增长了13.70%和6.54%；净利润变化不大，2005年比2004年略有减少。2005年实现主营业务利润24014.94万元，其中施工建筑业、工业和租赁服务业分别实现利润17536万元、5232万元和1247万元，分别占主营业务利润的73.02%、21.79%和5.19%，公司施工建筑业盈利能力较强。2005年，公司主营业务利润率为6.83%，比2004年有所上升，但总体看公司主营业务盈利能力一般。近三年公司总资本收益率和净资产收益率总体呈下降的趋势，2005年上述两项指标分别为3.93%和3.98%。2006年1-9月，公司实现主营业务利润19119.52万元，由于公司有充足的合同额作保证，加之建筑施工企业的工程结算旺季一般在下半年，预计2006年公司的主营业务盈利能力将会有所提高。

公司现金流状况较好。2005年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为314949.26万元，近三年平均增长了20.16%；经营活动产生的现

金流量净额为5514.74万元，现金及现金等价物净增加额为12923.11万元。受行业特点的影响，2006年1-9月公司经营活动产生的现金流量净额为负值，为-1845.94万元，但从2006年全年来看，公司经营活动获取现金的能力较2005年有望进一步增强。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入量基本稳定，三年分别为2961.28万元、3794.24万元、2839.82万元；投资活动现金流出量三年分别为12367.10万元、3828.70万元和7010.77万元，主要是为生产经营而购置机械设备（主要是海上机械设备）；投资活动产生的现金流量净额分别为-9405.82万元、-34.46万元和-4170.95万元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入年均下降14.38%，2005年为83420.54万元，受行业因素影响，公司盈利指标相对较低，目前股权融资比较困难，公司主要以银行借款及发行短期融资券方式筹集资金，公司筹资渠道较为单一，预计未来随着公司盈利水平的提高，公司股权融资渠道将打通；筹资活动现金流出年均下降21.62%，2005年为71838.97万元，主要是偿还银行借款；筹资活动现金流量净额分别为-3144.10万元、9156.99万元、11581.57万元。

截至2006年9月底，公司流动比率、速动比率分别为113.29%和51.05%，两项指标均偏低。公司本期3亿元短期融资券已于2006年1月23日发行，本期短期融资券的发行，对公司全部债务资本化比率和资产负债率影响不大。公司计划在2007年1月前，择机发行第二期2.8亿元短期融资券，这有利于本期3亿元短期融资券的偿还安排。

截至2006年10月底，公司共获银行授信额度46.80亿元，其中未使用授信额度12.51亿元。2006年9月底，公司货币资金为49421.81万元，货币资金较为充足，有利于公司偿债安排。

综合来看，目前公司债务负担不重，整体盈利能力一般，符合行业特点，但经营持续快

速发展，主营业务收入持续快速增长，经营活动现金流入规模较大，再考虑到公司持有比较充足的货币资金，且有银行信贷的积极支持，因此，公司整体偿债能力有所增强。对于本期短期融资券，公司不能按期偿还的风险较小。

积极因素

1. 随着《国家高速公路网规划》的实施，公路交通等基础设施建设领域将面临更好的发展机遇。
2. 公司是中国公路施工行业首家上市公司，具有公路工程施工总承包特级资质，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，核心竞争能力较强。
3. 公司新签合同额快速增长，经营状况良好。
4. 作为上市公司，公司融资渠道较为畅通。

关注

1. 建筑行业是完全竞争的市场，竞争激烈。
2. 钢材、水泥及木材等原材料价格波动及供需矛盾将对公司经营产生一定的不利影响。
3. 公司目前盈利能力一般。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	36930.63	35536.56	48459.67	14.55	49421.81
应收款项净额	48789.74	58342.85	66515.42	16.76	66038.53
存货净额	72960.65	125335.67	165105.79	50.43	183409.84
流动资产合计	174494.23	232193.04	301051.56	31.35	333842.61
资产总计	302833.67	360572.14	433698.42	19.67	467093.54
短期借款	25500.00	32900.00	34960.92	17.09	57185.00
应付票据	1185.98	1045.50	5236.06	110.12	8266.93
应付帐款	58041.70	79458.94	90115.99	24.60	94462.66
预收帐款	34909.10	48993.04	78555.85	50.01	94597.41
其他应付款	14572.20	19862.13	23214.53	26.22	23300.02
预提费用	638.09	44.40	--	-100.00	47.57
一年内到期的长期负债	2735.00	4500.00	11000.00	100.55	1000.00
流动负债合计	147242.56	200196.88	260187.22	32.93	294691.27
长期借款	8712.86	11212.86	13707.00	25.43	10957.00
负债合计	156257.92	211686.30	274424.28	32.52	305944.07
少数股东权益	2899.86	2966.73	6976.10	55.10	8077.13
股东权益合计	143675.89	145919.11	152282.31	2.95	153072.34
主营业务收入	234218.62	332166.34	351365.64	22.48	270432.59
主营业务成本	208690.41	300343.01	315686.50	22.99	242699.86
主营业务利润	18575.89	21357.59	24014.94	13.70	19119.52
投资收益	3064.07	4127.53	3492.58	6.76	2586.44
利润总额	6319.08	6869.84	7173.28	6.54	4793.52
净利润	6111.20	6232.82	6068.38	-0.35	4055.09
销售商品、提供劳务收到的现金	218142.98	251749.15	314949.26	20.16	252555.81
经营活动产生的现金流量净额	20582.86	-10516.46	5514.74	-48.24	-1845.94
投资活动产生的现金流量净额	-9405.82	-34.46	-4170.95	-33.41	-3177.60
筹资活动前现金流量净额	11177.04	-10550.91	1343.79	-65.33	-5023.53
筹资活动产生的现金流量净额	-3144.10	9156.99	11581.57	--	5986.23
现金及现金等价物净增加额	8032.75	-1394.07	12923.11	26.84	962.14
EBITDA	14891.84	16663.34	19021.22	13.02	10835.21
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
销售债权周转次数(次)	5.20	8.62	7.97	7.62	5.66
存货周转次数(次)	4.36	3.03	2.17	2.87	1.32
总资产周转次数(次)	0.78	1.00	0.88	0.90	0.58
主营业务利润率(%)	7.93	6.43	6.83	6.93	7.07
现金收入比(%)	93.14	75.79	89.64	86.18	93.39
总资本收益率(%)	4.24	4.23	3.93	4.08	2.01
净资产收益率(%)	4.25	4.27	3.98	4.12	2.65
长期债务资本化比率(%)	5.61	7.00	7.92	7.19	6.37
全部债务资本化比率(%)	20.65	25.01	28.95	26.11	32.45
资产负债率(%)	51.60	58.71	63.28	59.57	65.50
流动比率(%)	118.51	115.98	115.71	116.35	113.29
速动比率(%)	68.96	53.38	52.25	55.93	51.05
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.68	6.96	7.52	
债务保护倍数(倍)	0.34	0.28	0.23	0.27	0.13
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	6.50	-4.86	0.49	0.09	--
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	0.29	-0.21	0.02	0.01	-0.06

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息