

跟踪评级公告

联合信评字[2007]323 号

联合资信评估有限公司通过对路桥集团国际建设股份有限公司 2006 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级, 路桥集团国际建设股份有限公司企业主体长期信用等级维持 AA⁻, 评级展望“稳定”。

联合资信评估有限公司通过对路桥集团国际建设股份有限公司 2006 年第二期 2.8 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 路桥集团国际建设股份有限公司 2006 年第二期 2.8 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月十五日



路桥集团国际建设股份有限公司

2006 年第二期 2.8 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 15 日

上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

本期短期融资券信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 12 月 6 日

主要数据

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	360572.14	433698.42	529763.42
股东权益	145919.11	152282.31	156256.14
主营业务收入	332166.34	351365.64	421503.94
净利润	6232.82	6068.38	7238.90
经营活动现金流入	287578.51	336326.29	400896.62
经营活动现金净额	-10516.46	5514.74	20829.80
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率 (%)	58.71	63.28	69.51
全部债务资本化比率 (%)	25.01	28.95	37.88
流动比率 (%)	115.98	115.71	111.17
净资产收益率 (%)	4.27	3.98	4.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.68	6.96	7.08
债务保护倍数 (倍)	0.28	0.23	0.17

分析员

沈 磊 丁继平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

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

评级观点

路桥集团国际建设股份有限公司 (以下简称“公司”) 主营建筑施工、工业、租赁服务业务, 是中国公路施工行业首家上市公司。近年来, 公司建筑施工业务规模不断扩大, 中标和在建项目多, 未来发展有可靠的合同保障。公司资产以流动资产为主, 整体资产质量优良。近年来公司债务负担有所加重, 但与同行业其他企业相比, 仍处于较低水平。公司主营业务收入和营业利润稳步增长, 盈利水平一般。公司现金流状况正常, 随着大批在建项目进入回收期, 公司获现能力和对债务的保护能力将得到加强。公司整体信用风险较小。总体看, 本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

1、行业分析

交通是国民经济的基础产业, 公路交通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。据交通部统计, 截至2006年底, 我国公路总里程达345.70万公里, 比2005年末增加11.18万公里; 我国等级公路里程228.29万公里, 占公路总里程的66.0%, 比2005年末提高2个百分点。综合来看, 近年来我国公路建设保持了稳定的增长态势。

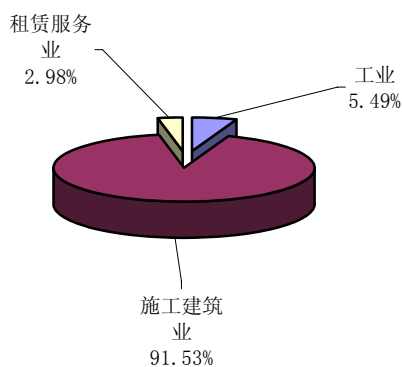
根据规划, 在“十一五”期间, 我国的“五纵七横”国道主干线将全部建成, 且总里程达8.5万公里的“七射九纵十八横”的高速公路网将逐步实施, 到2010年, 国家高速公路网总体上实现“东网、中联、西通”的目标, 即东部地区基本形成高速公路网, 长江三角洲、珠江三角洲、环渤海地区形成较完善的城际高速公路网络; 中部地区对外连接通道全部建成, 地区内部中心城市1小时内可实现高速沟通; 西

部地区实现东西互动、通江达海。我国公路工程建设行业宏观经营环境良好，发展空间大。

2、经营分析

2006 年，公司建筑施工业、工业和租赁服务业三大业务板块均保持了快速发展的势头。全年新签合同额 60.70 亿元，比 2005 年增长 13.24%，实现主营业务收入 421503.94 万元，其中建筑施工业、工业和租赁服务业分别占 91.53%、5.49%和 2.98%（见图 1），公司主营业务更加突出。

图 1 2006 年公司收入构成



（1）建筑施工业

2006 年，公司进一步加大市场开发力度，特别重视对重点工程的开发，在项目投标选择上只选择“高、精、尖”项目或预期毛利较高的项目进行投标；同时，进一步强化项目全过程的基础管理工作，尤其强调项目策划，即以项目策划为起点，以过程控制为基础，以绩效考核为重要激励手段，有效规范了各项管理程序和各级管理行为，在项目承揽和收益上取得了很好的成效。2006 年公司建筑施工业完成主营业务收入 385795.95 万元，比 2005 年增长 17.31%；实现利润总额 7971 万元，比 2005 年增长 26.01%。2006 年，公司新签建筑施工工程项目合同额 56.14 亿元，比 2005 年增长 12.51%。2006 年公司新签合同额在 2 亿以上的工程项目见表 1。

表 1 公司 2006 年新签大型项目

项目名称	中标价 (万元)
太澳公路广东省顺德碧江至中山沙溪段工程	22295
国家重点公路杭州至兰州重庆奉节至云阳段第 B5 合同段	22130
杭州市江东大桥及接线工程	58288
四川广元至巴中高速公路工程路基土建工程第 10 合同段	25868
申嘉湖高速公路湖州段 J11 合同	25739
泉三高速公路三明段 SMA6 合同段	31586
张石高速公路	15299
舟山大陆连岛工程金塘大桥土建工程第 II 合同	76761
北京怀柔区国道 111(河防口至汤河口)改建工程代建项目	93870

从未来发展看，面对建筑施工业行业竞争加剧，利润趋薄的现状，公司将在坚持现有业务领域的基础上，有选择地进入铁路、隧道、房地产、水工等领域，继续尝试参与 BT 项目、代建制、设计—施工总承包等大型项目，以提升盈利水平。

（2）工业

公司从事工业业务的主要是西安筑路机械有限公司（以下简称“西筑公司”）。2006 年，公司进一步通过提高零部件国产化比例、集中采购、精简人员等措施，解决西筑公司成本过高的问题，同时对搅拌、摊铺、养护、铣刨、租赁 5 个事业部和配件公司进行利润考核，从机制上推动变革，激发生产积极性，取得了较好的效果。2006 年，西筑公司新签合同额 3.21 亿元，与 2005 年相比同比增加 15.05%；完成营业额 2.31 亿元，与 2005 年相比同比增长 58.22%；完成利润总额 124 万元，实现了扭亏为盈。

（3）租赁服务业

公司租赁服务业主要是西筑公司的机械租赁业务、路桥集团基础建设投资有限公司（持股 100%）的物业租赁业务和北京瑞拓电子技术发展有限公司（持股 52%）的智能建筑业务。2006 年公司租赁服务业实现收入 12577.68 万元，比 2005 年增长 59.29%，占公司主营业务收入比例较小，但发展势头良好。

3、财务分析

截至 2006 年底，公司合并资产总额 529763.42 万元，较 2005 年增长 10.52%。公司总资产的增长主要源自于流动资产的增长，2006 年公司流动资产总额 401373.91 万元，较 2005 年底增长 15.47%，主要是随着公司经营规模的扩大，公司货币资金、应收账款、预付账款、存货均保持了较快的增长速度，其中，货币资金比 2005 年增长 78.68%，主要是公司经营活动获取现金能力增强和发行本期短期融资券所致；应收账款增长 24.27%，主要是公司在建项目增加所致；预付账款增长 62.18%，主要是公司新开工项目增加造成预付材料款和工程款增加所致。公司 2006 年销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数和 2005 年相比变化不大，分别为 8.06 次、2.11 次和 0.87 次，公司经营效率正常。

截至 2006 年底，公司负债总额 368256.70 万元，较 2005 年底增长 15.84%，其中流动负债 361034.57 万元，较 2005 年底增长 17.80%，长期负债 7206.40 万元，较 2005 年减少 28.85%，公司负债总额增长源于流动负债。2006 年流动负债中，短期借款、应付票据、预收账款和应付账款增长幅度较大。2006 年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 4.13%、37.88%和 69.51%，与 2005 年底相比，公司长期债务资本化比率有较大下降，全部债务资本化比率和资产负债率有所上升，公司债务负担有所加重。这与公司主要从事工程承包业务特点是相符合的，但由于预收账款、应付账款规模较大，增长较快，公司仍保持了较高的负债水平。

截至 2006 年底，公司股东权益 156256.14 万元，较 2005 年底略有增长，主要来源公司未分配利润的增加。公司股东权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

初次评级中，公司预测 2006 年主营业务收入、利润总额分别为 400000.00 万元、8000.00 万元。2006 年，公司实现主营业务收入

421503.94 万元，较 2005 年增长 9.53%；利润总额 8801.12 万元，较 2005 年增长 10.77%，较好的实现了收入和盈利目标。2006 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.73%、4.06%和 4.63%，与 2005 年相比有所上升，公司盈利能力保持正常。

2006 年，公司经营活动产生的现金流入为 400896.62 万元，经营活动产生的现金流量净额为 20829.80 万元，均比 2005 年大幅增长，公司经营活动获现能力大幅提高；2006 年公司现金收入比率为 88.16%，收入实现质量较差，符合行业的特点；2006 年公司投资活动产生的现金流量净额仍为负值，为 -3758.32 万元，但绝对值有所减少；筹资活动产生的现金流量净额为 21059.06 万元，对外部融资需求有所增加。总体看，公司经营活动产生现金的能力较强，公司现金流状况较好。

2006 年底，公司流动比率和速动比率分别为 111.17%和 57.26%，流动比率较 2005 年底有所下降，速动比率有所上升，公司短期偿债能力偏弱。2006 年公司 EBITDA 利息保护倍数为 7.08 倍，较 2005 年有所提高；债务保护倍数为 0.17 倍，与 2005 年相比有所下降，公司整体债务保障能力基本正常。

公司 2006 年 1 月 20 日和 12 月 19 日分两期发行了 5.8 亿元人民币短期融资券。2007 年 1 月 23 日，公司已全额按期兑付了首期发行的短期融资券 3 亿元人民币。本期短期融资券将于 2007 年 12 月 18 日到期，所筹集资金全部用于补充公司生产经营所需的流动资金。

截至 2007 年 4 月底，公司对外无担保。

截至 2007 年 4 月底，公司获得授信额度 56.08 亿元，其中 23.56 亿元未使用，全部为流动授信，公司间接融资渠道畅通。

从公司长短期债务分布来看，公司债务分布较为平均，2007 年 12 月所需偿还有息债务为本期 2.8 亿元短期融资券。可见，公司债务分布对公司本期短期融资券的偿还较为有利。（图 2）

图2 公司债务分布

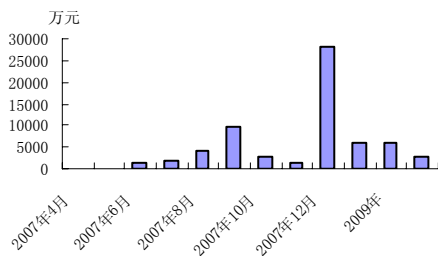


表2是公司对2007-2009年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，未来三年公司经营活动产生的现金流入和经营活动的现金流量净额均稳步增长，预计公司未来三年经营活动的现金流情况较好。

表2 未来现金流量预测

项 目 (万元)	2007年	2008年	2009年
经营活动产生的现金流入	434032	480230	530211
经营活动产生的现金流量净额	19214	23314	27280
投资活动产生的现金流量净额	-7200	-8100	-9000
筹资活动产生的现金流量净额	9140	9240	9000
现金及现金等价物净增加	21154	24454	27280

从投资活动来看，未来三年公司投资支出规模将有所提高，预计未来三年投资活动产生的现金流净额均为负值。

筹资活动方面，未来三年公司筹资活动现金流仍表现为净流入，但绝对值比前几年大幅减少。

总体看，未来三年公司经营活动获现能力稳步上升，公司外部融资压力有所降低。

公司本期短期融资券将于2007年12月18日到期，以公司预计的2007年现金流情况来看，2007年，公司经营活动的现金流入和现金流净额分别为434032万元和19214万元，分别为本期短期融资券额度的15.50倍和0.69倍，公司经营活动的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

优势

1. 国家“十一五”期间对公路、桥梁投资

力度的加大、近期京沪高铁的修建及奥运会的临近，为公司业务增长提供了良好的外部经营环境。

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. 控股股东实力雄厚，公司可获得其市场开发、融资、技术、人才等方面的强有力支持。

4. 公司目前在建、中标项目多，为未来几年经营持续快速增长提供了可靠保障。

关注

1. 行业竞争激烈，导致公司盈利水平一般。
2. 原材料价格上涨对公司经营产生不利影响。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	35536.56	48459.67	86589.64	56.10
应收账款净额	58342.85	66515.42	85528.71	21.08
存货净额	125335.67	165105.79	194629.71	24.61
流动资产合计	232193.04	301051.56	401373.91	31.48
资产总计	360572.14	433698.42	529763.42	21.21
短期借款	32900.00	34960.92	74343.25	50.32
应付票据	1045.50	5236.06	12441.69	244.97
应付帐款	79458.94	90115.99	119387.78	22.58
预收帐款	48993.04	78555.85	105669.82	46.86
其他应付款	19862.13	23214.53	26892.60	16.36
流动负债合计	200196.88	260187.22	361034.57	34.29
长期借款	11212.86	13707.00	6957.00	-21.23
负债合计	211686.30	274440.01	368256.70	31.90
少数股东权益	2966.73	6976.10	5250.58	33.03
所有者权益合计	145919.11	152282.31	156256.14	3.48
主营业务收入	332166.34	351365.64	421503.94	12.65
主营业务利润	21357.59	24014.94	28357.62	15.23
利润总额	6869.84	7173.28	8801.12	13.19
净利润	6232.82	6068.38	7238.90	7.77
销售商品、提供劳务收到的现金	251749.15	314949.26	371598.25	21.49
经营活动产生的现金流量净额	-10516.46	5514.74	20829.80	--
投资活动产生的现金流量净额	-34.46	-4170.95	-3758.32	944.39
筹资活动产生的现金流量净额	9156.99	11581.57	21059.06	51.65
现金及现金等价物净增加额	-1394.07	12923.11	38129.97	--
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	8.62	7.97	8.06	8.15
存货周转次数(次)	3.03	2.17	2.11	2.31
总资产周转次数(次)	1.00	0.88	0.87	0.90
主营业务利润率(%)	6.43	6.83	6.73	6.70
现金收入比率(%)	75.79	89.64	88.16	86.13
总资本收益率(%)	4.27	4.00	4.06	4.08
净资产收益率(%)	4.27	3.98	4.63	4.37
长期债务资本化比率(%)	7.00	7.92	4.13	5.84
全部债务资本化比率(%)	25.01	28.95	37.88	32.63
资产负债率(%)	58.71	63.28	69.51	65.48
流动比率(%)	115.98	115.71	111.17	113.49
速动比率(%)	53.38	52.25	57.26	54.98
EBITDA 利息倍数(倍)	7.68	6.96	7.08	7.17
债务保护倍数(倍)	0.28	0.23	0.17	0.21
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力	-4.86	0.49	5.79	2.07
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.21	0.02	0.17	0.05

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 2 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

