

中铁四局集团有限公司

2005 年 6 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级时间：

2005 年 11 月 17 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	456083.22	500683.71	675138.39
所有者权益(万元)	116680.64	123897.43	151233.61
主营业务收入(万元)	454577.57	572685.53	1112537.36
利润总额(万元)	4780.55	5022.25	6377.02
负债比率(%)	72.90	73.94	76.56
全部资本化比率(%)	23.99	28.41	39.09
净资产收益率(%)	2.79	2.77	3.53
流动比率(%)	101.72	103.84	105.20
利息倍数(倍)	8.02	6.55	6.08
债务保护倍数(倍)	0.53	0.38	0.20

分析员

刘小平 刘文炳

电话

8610-64912118 -830

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1601 室

邮编：100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点：

建筑行业是国民经济重要的支柱产业，其中铁路、公路、市政工程一直是国家投资的重点，行业前景良好。公司以土木工程施工为主导产业，在铁路、公路、市政工程施工领域具有多年的施工经验，竞争实力较强。公司运作规范，管理风险较低。近三年公司整体经营状况良好，业务量快速增长，经营效率较高，经营风险较小。公司目前资产质量良好，流动性较强，盈利能力正常，现金回流较好，间接融资渠道畅通。对于本期短期融资券的偿还，公司有较为有效的保证措施，总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 公司主营业务经营环境良好；
2. 公司在铁路、公路、市政等主要施工领域资质高，具有一定的品牌效应和技术优势；
3. 公司近几年通过实施“做市场”营销战略，市场份额不断增大，近期发展有充分的合同额作为保障；
4. 公司对下属控子（分）公司资金实行内部集中统一管理，整体资金利用率高；

关注：

1. 公司产业结构比较单一，其他相关产业和跨行业产业所占比重小，规避经营风险的能力较弱；
2. 行业内部竞争激烈，行业产值利润率水平较低，公司面临着一定的竞争压力。

一、发债主体概况

中铁四局集团有限公司(以下简称“公司”)的前身是成立于 1950 年的中国人民志愿军抗美援朝铁道工程总队,1953 年铁道部将其组建为铁道部第四工程局。2000 年 6 月 28 日,在与铁道部正式脱钩的基础上,铁道部第四工程局改制为公司,由中国铁路工程总公司(以下简称“中铁总公司”)和中铁四局集团有限公司职工持股会(以下简称“持股会”)投资设立。其中中铁总公司和持股会分别持有公司 58.51%和 41.49%的股份。

公司经营范围:承建国内外铁路、临管运输及铺轨架桥、公路、机场、码头、城市立交桥、水利、地铁、基础工程、工业建筑、高层建筑、民用住宅、电力、通信、信号、电气化接触网、给排水等建筑安装工程、施工机械租赁、修理、汽车检测;为地方铁路提供运输装备;承包境内国际招标工程;境外工程设备、材料出口、对外派遣境外工程劳务人员。

截止 2004 年底,公司(合并)资产总额 675138.39 万元,所有者权益 151233.61 万元,少数股东权益 7026.43 万元;2004 年实现主营业务收入 1112537.36 万元,利润总额 6377.02 万元。

公司注册地址:安徽省合肥市包河区望江东路 96 号。

法定代表人:程聚生。

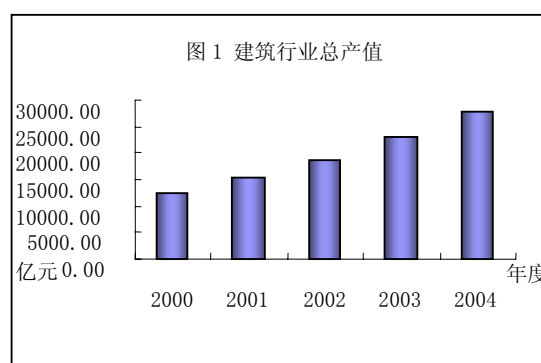
二、本期融资券概况及资金投向

公司计划于 2005 年发行短期融资券 6 亿元人民币,期限 365 天,面值为 100 元,折价发售,通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本期短期融资券主要用于满足公司生产经营所需的流动资金。

三、产业分析

1. 行业发展概况

建筑业是国民经济的物质生产部门,是其它各行业赖以发展的基础性产业。近年来随着国民经济的发展,建筑业得到了快速发展,据国家统计局数据显示:2004 年全社会建筑业实现总产值 27745 亿元,比上年增长 21.09%(见图 1);增加值 9572 亿元,按可比价计算,比上年增长 8.1%,占国内生产总值的 7%。建筑业成为继工业、农业、商业之后的国民经济的第四大支柱产业。



数据来源:国家统计局网站

2004 年建筑业受宏观经济调控的影响,特别是信贷政策的影响,增长速度比上年同期略有放缓,但总体依旧保持了持续稳定的增长。据国家统计局统计,2004 年建筑业企业签订合同额 43914.27 亿元,比上年同期增加 7974.13 亿元,增长 22.2%,其中国有及国有控股企业签订合同额为 21252.41 亿元,增长 26%;建筑业的经济效益与往年相比有所回升,全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 621 亿元,增长 19.5%,上缴税金 959 亿元,增长为 26.4%;建筑业企业按建筑业总产值计算的劳动生产率为 70451 元/人,同比增长 17%,其中国有及国有控股企业增长 22.5%。

2. 行业主要特点

周期性 从行业整体看,建筑业发展不仅受地区经济发展水平的影响,而且易受国家宏观经济政策的影响,具有周期性特点。当国家经济发展处于上升阶段时,投资规模和力度增大,建筑行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。建筑业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。

集中度低 近几年来，建筑行业集中度有所提升，涌现出一批品牌形象较好、综合实力较强的大型建筑集团。但总体来看，我国建筑企业规模普遍偏小，技术装备水平不高，财务实力不强。具体表现是，企业资产结构不尽合理，自有资本不足，负债比率偏高，企业的盈利能力较弱。

竞争激烈 目前我国各类建筑企业已经发展到 47000 多个，由于低水平重复建设，我国建筑行业生产能力明显过剩，导致行业内部竞争激烈，价格战此起彼伏，产值利润率较低，1995 年到 2004 年，建筑业企业产值利润率一直在 1.2%-2.3% 之间徘徊。

市场秩序 因“信用缺失”导致的工程招投标中的“黑白合同”、工程粗制滥造、压级压价、违反国家强制性标准、拖欠工程款等不守信用行为仍屡禁不止，建筑市场秩序较为混乱。

3. 市场前景

宏观调控影响 从现阶段经济形势和宏观调控政策来看，建筑业快速增长势头将有所抑制。2004 年，针对固定资产投资增长过猛、规模偏大、结构不合理等突出矛盾和问题，国家综合运用经济、法律和必要的行政手段，严把土地和信贷两个闸门，加强产业政策和行业规划指导，严格市场准入标准，加强对固定资产投资领域的控制。2005 年将继续完善和加强宏观调控，全年全社会固定资产投资增速将保持在 18% 左右。由于建筑业发展的周期性特点，未来两年国家宏观调控政策对行业影响将逐步凸现，建筑行业增长势头将趋缓。

但本轮宏观调控主要是限制那些产品结构不合理，高消耗、高污染、低产出的投资，对于那些能够促进行业水平快速提升的那些大项目则继续得到了国家的鼓励和支持。因此，本次宏观调控对钢铁、水泥、电解铝等行业的投

资进行了严格的控制，而铁路和公路交通、基础设施等行业仍然是国家投资的重点，行业前景良好，并由此带动铁路、公路、市政工程建设工程行业的发展。

新政策、法规的影响 2004 年 12 月 31 号建设部和铁道部联合发出“关于进一步开放铁路建设市场的通知”，允许具有公路、水利水电施工企业特级资质的施工企业承担铁路建设工程。随着我国铁道部改革的进行，各项政策将进一步对施工企业开放，将打破铁路建设由铁道部垄断的局面，一些综合实力较强的传统建筑企业将进入铁路施工市场，“铁字头”施工企业将受到一定程度的冲击。

针对建筑行业应收账款回款难等一系列问题，建设部于 2005 年 8 月 12 号发布《关于加快推进建筑市场信用体系建设工作的意见》，诚信激励和失信惩戒机制的逐步建立，将有利于营造诚实守信的良好氛围，是整顿和规范建筑市场秩序的治本举措。

其他因素 从全球市场发展情况看，随着全球经济的复苏，全球建筑工程市场的资本投入快速增长，国际建筑施工市场正处在一个较快的发展期。据标准普尔统计，2004 年全球建筑业投资规模已达到 4.2 万亿美元，比 2003 年增长了 4.6%，预计未来一段时期建筑业将继续保持这种快速增长的态势，其中基础设施建设和其它非住宅建设是建筑业投资增长的重要推动力量。

从国内市场发展情况看，目前，我国正在步入城市化加速发展阶段，今后一个时期，我国的城市化水平每年将提高一个百分点左右。到 2010 年我国城市化水平将达到 45% 左右，城镇人口将达到 6.3 亿。城市化进程带来的投资增长，将带动工程建设服务需求的不断增长。尤其是，城市化的加速发展，新型城市基础设施建设以及城市基础设施领域服务管理体制的改革，不仅给建筑业带来工程建设空间，还为建筑业及其相关产业的共同发展提供了机遇，即从单纯的工程施工转向投资、建设、运

营、服务一体化运作。

此外，随着国务院 2004 年底审议通过的《国家高速公路网规划》和《国家中长期铁路网规划》两大规划的出台，预示着国家将进一步加大铁路、公路等基础设施投入的力度，建筑业及相关产业企业面临着广阔的市场前景。

总体来看，建筑业发展风险与机遇并存，但总体上机遇大于风险，将呈现出绝对值继续保持增长而同比增幅有所降低的发展态势。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司作为中铁总公司系统 40 家施工设计单位之一，2004 年公司新签合同额和营业额均为系统内第一名。

经过 50 多年的发展，公司先后修建了 50 条铁路干线、40 余条铁路复线和支线、150 余条铁路专用线；建设不同级别的公路、道路逾 2000 公里；承接了北京、上海、天津、广州、深圳、武汉等大中城市的地铁和轨道交通工程，铺设通讯线缆 11000 公里，完成房屋建筑面积 540 万平方米。截至 2004 年底，公司的市场覆盖面已经扩大到全国 28 个省、市、自治区，并在 20 多个国家和地区承建工程 100 余项。

公司持有铁路工程总承包特级资质，公路、市政、房建、机电安装工程总承包一级资质，桥梁、公路路基、公路路面、铁路铺轨架梁、铁路电务工程、铁路电气化工程、电信工程、建筑装修装饰、钢结构工程等专业承包一级资质，城市轨道交通工程专业承包资质，环保工程甲级资质，国外承包工程资质和对外经营权。公司业务专业性与综合性并重，具有较强的综合竞争实力。

公司所建的各类工程，先后荣获中国建筑鲁班奖（国家优质工程）9 项、中国土木工程（詹天佑）大奖 4 项、“全国用户满意建筑工程”6 项、“全国优秀焊接工程”3 项、省部级优质工程 73 项、国家科技成果奖 22 项、省部级科

技进步奖 31 项。

截至 2004 年底，公司施工生产人员 21507 名，各类机械设备 3487 台（套），总功率 17.72 万千瓦，公司在建工程 488 项，其中铁路工程 99 项，公路工程 148 项，市政工程 153 项。

截止 2005 年 10 月，公司有 15 家控股子公司，即中铁四局集团第一、二、四、五、六、电气化、建筑工程有限公司，中铁四局集团物资工贸有限公司，实业有限公司，房地产有限公司，土木工程有限公司，中铁四局研究院，中铁钢结构有限公司，合肥百瑞得反光材料有限公司，南昌机电设备安装有限公司；分公司 14 家，即中铁四局集团有限公司第三、七、八、市政、海外工程、机械工程、北京、上海、天津、福州、南京、深圳、南方、西藏分公司。

截止 2004 年底，公司资产总额 675138.39 万元，所有者权益 151233.61 万元；2004 年主营业务收入 1112537.36 万元，利润总额 6377.02 万元。公司具有较大的规模优势，已经在业界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 2005 年 10 月底，公司拥有员工 23966 人。按教育程度分类，大学占 9.87%，大专占 15.08%，大专以下占 74.96%；按员工专业结构分类，生产技术人员占 90.88%，财务人员占 4.92%，行政人员占 4.20%，人员素质符合建筑业的平均水平，基本能满足公司管理和生产的需要。近年来，公司逐年精简人员，并从刚毕业的学生队伍中选拔优秀人才充实员工队伍，人员素质不断提高。另外，公司通过开展干部培训（包括规范化岗位培训、适应性岗位培训、执业资格证书培训、专业技术人员继续教育培训、政治理论培训等）和工人培训（包括岗位培训和职业技能鉴定培训、适应性岗位培训、特殊作业工种取证培训等）等多种形式的职业教育活动，人才队伍更加专业化和职业化。

公司现有高层管理人员大多从事行业多年，有丰富的工作经历和较高的专业水平，领导层整体素质较高。公司董事长程聚生先生，现年 57 岁，工程师职称，具有较丰富的管理经验和较高的管理水平。总经理戴和根先生，现年 39 岁，工程师职称，锐意改革，有较强的创新精神。

总体看，由于建筑行业的特点，人员总体素质不高，但能满足公司管理和生产的需要。公司采取多种措施精简人员、提高人员素质，效果明显。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

2004 年，公司投入 3450 万元进行科技研发和攻关，先后有 16 项科技成果通过国家鉴定，获国家、省部级“科技进步奖”17 项，评定企业级工法 11 项、省级工法 3 项、国家级工法 2 项。凭借雄厚的科技成果储备和优势，公司打入了目前世界在建的最长跨海大桥杭州湾跨海大桥、国内首创的北京站大跨度桁架钢结构无柱雨棚、世界海拔最高的青藏铁路等一大批高、精、尖、难、新的施工领域。

公司的“盖挖顺筑法修建地铁车站和富水软弱地层浅埋大跨群洞隧道施工技术研究”被安徽省评为 2004 年度省级科技进步一等奖；“淮河铁路特大桥多跨钢梁浮拖及深水基础施工技术”被评为 2004 年度安徽省科技进步二等奖；“兰州雁盐河三跨连续钢架钢管混凝土系杆拱桥施工技术研究”被甘肃省评为 2004 年度科技进步二等奖（该项目还被评为甘肃省建设厅 2004 年科技进步一等奖）。

由此可以看出，公司具有较大的技术优势，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有利条件。近几年来，公司科研经费投入大幅增加，为公司在相关领域开展业务提供了更为坚实的技术开发保障，提高了公司的核心竞争力。

4. 税收优惠和股东支持

税收方面，公司下属子公司合肥百瑞得反光材料公司为国家税务局认定的高新技术企业，暂按 15% 的税率征收企业所得税。

控股股东方面，中铁总公司是集勘察设计、施工安装、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营和外经外贸于一体的多功能、特大型企业集团，属国务院国资委监管的中央企业。截止 2004 年底，中铁总公司在国内共新（改、扩）建铁路干线 55000 多公里，大型桥梁 3300 公里，隧道 3600 公里，电气化铁路 22000 公里，分别占全国总里程的 64%、60%、62% 和 90%；修建城市轨道交通 300 公里；修建高速公路及高等级公路 4000 公里；工业与民用建筑 5300 万平方米（其中高层建筑 1300 万平方米），还完成了数千项机场、码头、水利、电力、通信、信号等国内大型工程的设计与施工。海外业务方面，中铁总公司先后在北美、东欧、西非、东南非、南太平洋、东南亚等 50 多个国家和地区开展了工程承包、劳务输出、进出口贸易、对外经济技术援助及实业开发业务。2001 年，中铁总公司荣获“全国优秀施工企业”称号。2002 年，中铁总公司进入世界建筑业 500 强。2003 年，中铁总公司营业额跃居全国建筑业首位。2004 年中铁总公司在中国企业 500 强中排名第 23 位，成为建筑行业的龙头企业。2005 年，在“中国企业 500 强”中综合排名第 21 位；在“中国 500 最具价值品牌”中名列第 7 位，品牌价值 482.98 亿元人民币；在 ENR 评选的“225 家最大国际承包商”中名列第 48 位，在“全球最大承包商”中名列第 11 位。公司作为中铁总公司的控股子公司，可以在市场开发、技术、人才等方面得到中铁总公司的有效支持。尤其是在海外营销方面，公司与中铁总公司采取联合营销的方式，依赖于中铁总公司在海外的业绩口碑以及广泛的业务网络，取得了良好的效果。

五、公司管理

1. 管理体制

公司已按《公司法》的要求建立了现代企业法人治理结构，建立了股东会、董事会、监事会、经理班子等决策、监督、经营管理机构。经理班子由总经理、总经济师、总工程师、总会计师、总法律顾问组成。公司内设办公室、企业管理部、投资发展部、计划财务部、资金部、安全质量监察部、人力资源部、企业文化部、审计部、监察部、法律事务部等 11 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。

随着国企改革不断推进，公司将进一步完善治理结构。此外，随着公司多元经营模式的推进，下属子（分）公司的不断增多以及经营规模的不断扩大，将对公司管理体制提出更高的要求。

2. 管理水平

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发展需要的各项管理规章制度，各项管理工作有章可循，内部管理运作规范。

母子公司关系方面，由以前的行政管理为主的体制向以资本为纽带的母子公司体制转变。公司本部职能界定为决策中心、发展中心、监控中心，子公司成为生产经营及利润实现中心，对子公司的控制从全面介入向重点加强股权管理、财务监控、审计监督转变。

财务管理方面，公司实行“上游控制、集中核算、分级负责、交叉监督”的管理模式。公司在资金管理上实行收支两条线，项目资金全部实行“AB”户管理，目前公司正在积极推进“网上银行”的资金管理模式，从而进一步提高资金使用效率、加强项目责任成本监控力度。此外，公司大力推行财务预算管理，将公司的一切财务收支全部纳入财务预算管理范围，逐渐实现责任成本管理工作的制度化、规范化。

营销管理方面，公司采取专业化和区域化

管理相结合的模式，实施“做市场”营销战略。专业化管理方面，公司对专业化子（分）公司不划区域，鼓励其向专业深度发展。以减少协调、资源争夺与内耗；区域化管理方面，公司总部设立市场营销专职部门，由两名副总经理分别负责铁路营销和非铁路营销。公司根据综合性子（分）公司资源等情况划分营销区域，在全国 31 个省市划分为 31 个非铁路营销区域，在全国 16 个铁路局和 2 个铁路集团划分为 18 个铁路营销区域，各综合性子（分）公司均均有主责和辅责营销区域。

项目管理方面，公司采取区域分工责任制和“人盯人、人盯项目”的管理模式，重点突出，全面兼顾。重点工程采取本部直接管理形式，落实到有关“三总师”副职和处（部）级领导的人头，随时进行跟踪检查和技术指导，有利于整合优势资源，集中力量做好大项目；同时将项目划分为重点、难点、关键点三种管理层次，实施状态分级、醒目着色、动态跟踪管理。公司制定了《中铁四局集团施工项目管理办法》、《中铁四局集团施工组织设计编制实施细则》等 16 个有关施工管理制度和办法，使得项目管理工作规范化、制度化、科学化，项目管理成效显著，施工技术水平提高明显。

总体看，公司已基本建立健全了一整套管理办法和管理制度，并不断强化内部管理水平，完善内部管理机制，积极有效地进行改革、改制，整体管理水平较高，管理风险较低。

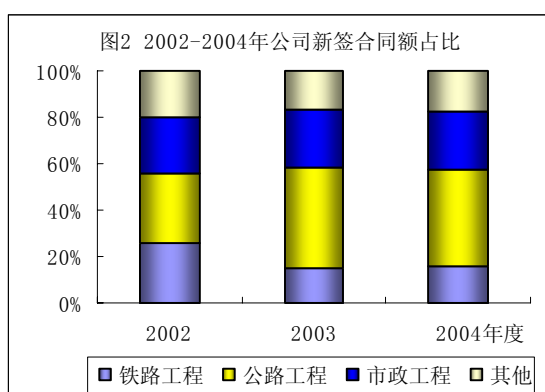
六、公司经营

1. 整体经营情况

公司以土木工程施工为主导产业，同时，还致力于主导产业之外的产业开发，实现房地产、宾馆餐饮、商业贸易、服务加工、旅游业等多元经营。从近三年营业收入的构成情况看，公司土木工程施工收入一直占营业收入的 80% 以上，主营业务突出。2004 年公司新签合同额 162.38 亿元、营业额 111.62 亿元。

2. 主要业务板块经营情况

公司土木工程施工领域主要涉及铁路、公路、市政工程。2002-2004 年三年间，公司铁路工程施工、公路工程施工以及市政工程施工三大核心业务均保持较好的发展态势。从图 2 看，公司新签合同额分布结构基本稳定，一直以公路工程施工为主，2004 年底，公司新签合同额 162.38 亿元中，铁路工程施工占 15.77%，公路工程施工占 42.00%，市政工程施工占 24.63%，其他占 17.60%。

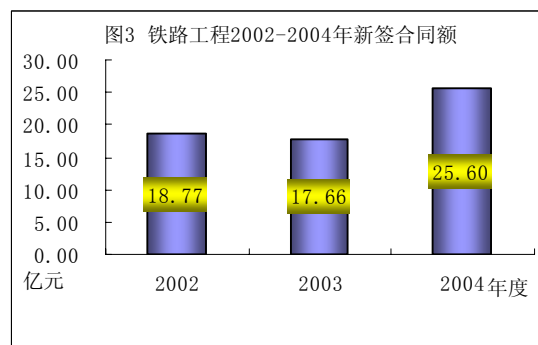


（1）铁路工程市场

公司具有铁路工程总承包特级资质，先后成功地修建了干线 50 条、复线 40 余条，以及 11 个大型枢纽，共新建、改建、扩建铁路干线 8600 多公里。

2002-2004 年，公司铁路工程新签合同额分别为 18.77 亿元、17.66 亿元和 25.60 亿元，三年平均增长 16.79%（见图 3），这主要得益于：一是 2004 年公司加大了铁路营销力度，初步建立了覆盖面较广的铁路营销网络，明确一名副总经理主管、主抓铁路市场营销工作。此外，公司下发了《中铁四局集团铁路营销管理暂行办法》和《关于加大铁路项目营销力度的通知》，将铁路营销成果作为各单位业绩考核、奖惩和年薪兑现以及铁路工程任务分配的重要依据。二是公司高、新、尖技术在桥隧领域有所突破。2004 年公司中标了宜万铁路八字岭隧道、柳州三门江大桥等施工和技术难度较大的工程。

此外，公司组织的 3 个高速铁路科研项目均已完成省、部级评审，其中一项已获国家重大技术装备创新研制项目，为公司进入高速铁路领域施工提供了技术条件。



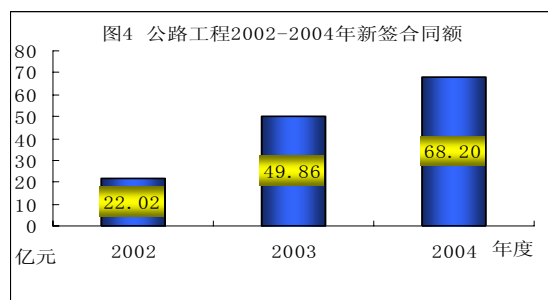
根据 2004 年通过的《国家中长期铁路网规划》，到 2020 年，全国铁路营业里程达到 10 万公里。截止 2004 年底，全国已有的铁路营业里程不足 7.5 万公里，从目前已有的铁路与规划相比较，未来几年铁路仍将是基础设施投资的重点。另据专家预计，要实现《国家中长期铁路网规划》目标，未来 15 年中国铁路建设需要投入资金达 2 万亿元，即平均每年需投资 1300 亿元左右。由此可以看出，我国铁路工程施工市场还有较大的发展空间。随着未来几年国家对高速铁路投入力度的加大，高速铁路施工将成为公司新的利润增长点。因此预计公司铁路工程施工在新签合同额中占比将会有所增大。

（2）公路工程市场

公司具有公路工程总承包一级资质，累计建成不同级别的公路、道路逾 2000 公里，其中高速公路总长达 400 公里。

2002-2004 年，公司公路工程新签合同额分别为 22.02 亿元、49.86 亿元和 68.20 亿元。近三年公司公路工程施工新签合同额逐年上升（见图 4），年均增长率为 75.98%，增速明显。公路市场的拓宽经营主要得益于以下几个方面：一是公司“做市场”区域营销战略发挥出显著功效，各子（分）公司在各自的主、辅责区域内精耕细作、深度开发，形成了良性发展

的态势：浙江、河南、安徽、天津等已有的营销区域市场得到了进一步加强，实现了滚动发展，全年新签合同额均突破了 10 亿元大关；山东、福建、四川等一些近年来相对萎缩的区域市场又重现生机和活力，新签合同额都有大幅度增加；云南、贵州等一些薄弱地区的建筑市场打开了新局面；二是各办事处与相关子（分）公司配合密切，建立了良好的工作关系，2005 年根据市场开拓需要新增设了沈阳、济南、杭州等五个办事处，使全集团外派办事处达 18 个，覆盖全国的营销网络基本形成；三是根据国家宏观调控政策，及时调整营销战略和策略，加快公路市场的开拓；四是公司按照“联合经营、实现双赢”的新思路，走联合营销的道路，建立了稳定的资源关系，使公司在新一轮的市场竞争中掌握了主动权。



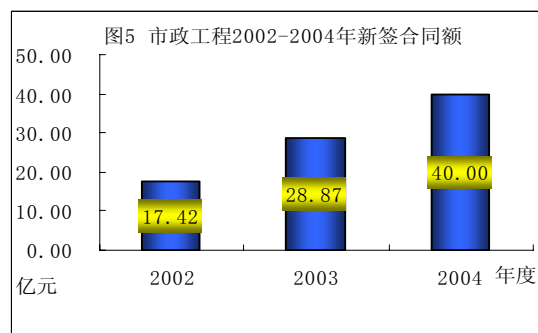
根据交通部的规划，到 2010 年，全国公路总里程达到 210~230 万公里；根据 2004 年底通过的《国家高速公路网规划》，全国高速公路总里程将在 2010 年达到 5 万公里。截止 2004 年底，全国公路总里程 187.07 万公里，高速公路 2.5 万公里。据专家预计，仅仅高速公路这一板块在 2010 年前投资规模平均每年就要达到 1400-1600 亿元左右。由此可以看出，公路工程施工市场未来发展空间较大。

(3) 市政工程市场

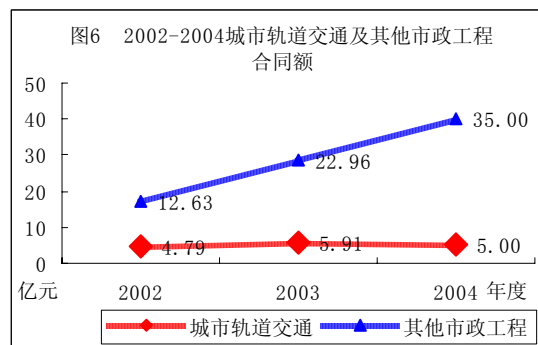
公司市政工程市场主要涉及城市立交桥、给排水、城市轨道交通、机场、码头等施工领域，公司具有市政工程总承包一级资质。

2002-2004 年，公司市政工程新签合同额分别为 17.42 亿元、28.87 亿元和 40.00 亿元，

近三年新签合同额稳步上升（见图 5）。



从图 6 看，公司近三年城市立交桥、给排水、机场、码头等市政施工工程新签合同额增长显著，这主要得益于公司“做市场”区域营销战略以及国家对环保项目等市政工程投资规模的加大。近三年公司城市轨道交通市场份额基本稳定，但 2004 年与 2003 年同期相比，新签合同额稍有下降，主要原因在于：受国家宏观调控政策的影响，2004 年城市轨道交通项目基本上处于冻结状态，甚至 2004 年年初部分已中标项目开工日期也大大延后。



城市的发展和城市化进程的加快必然带动城市轨道交通的需求增加，从而促使该领域投资的增长。针对奥运会基础设施建设和完善的需要，北京将继续推进地铁和轻轨的建设；上海地区经济发展速度快，人口多，为进一步缓解交通，将继续推进地铁 6 号、8 号、9 号线的铺轨工程，I 号和 II 号线的土建工程等的建设，并进行 7 号线和 10 号线的运作；天津、沈阳、杭州和成都等市场城市轨道交通也正在规划和筹建之中。总之，城市轨道交通市场发展空间

巨大。

目前，国内建筑施工市场竞争日趋激烈，为提高市场竞争力，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，并加大了开发力度，特别重视对重点工程的开发，主要是技术含量高、附加值高、有影响力的“高、新、尖、难”特大建设项目。2004 年公司先后中标承揽了宜万铁路两座 5 公里多长的长大隧道、深圳湾跨海大桥工程、广西三门江斜拉大桥、烟台至大连铁路轮渡栈桥工程等一批技术先进、工艺复杂、施工难度大、并在行业内有一定影响的工程。

总体看，公司主营业务突出，在铁路、公路、市政工程施工领域具有一定的技术优势和较大的合同保障，经营风险较小，综合竞争实力较强。

3. 经营效率

公司近三年资产总额年均增长 21.67%，主营业务收入年均增长 56.44%，营业利润年均增长 84.65%，公司整体呈现良性健康的发展趋势（见表 1）。

公司管理费用率呈现下降趋势，说明公司的管理工作不断规范，管理费用控制较好；公司成本率有一定的波动，但整体呈现下降趋势；公司销售债权周转次数虽有小幅波动，但整体周转速度较快；公司存货周转次数和总资产周转次数逐年上扬，资产利用率有所提高。总体看，公司近三年保持较快增长态势，经营效率有所提高，整体经营状况良好。

表 1 经营效率

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	454577.57	572685.53	1112537.36	56.44
应收账款	101439.43	131169.95	222430.07	48.08
应收票据	717.15	1328.89	1541.41	46.61
主营业务成本	387481.03	498582.73	998244.90	60.51
存货	48451.67	47981.90	91224.00	37.21
资产总额	456083.22	500683.71	675138.39	21.67
营业利润	5838.31	5838.68	19907.09	84.65
管理费用	46846.18	50026.32	54782.57	8.14
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值

管理费用率(%)	10.44	8.83	5.01	8.09
成本率（%）	98.72	98.98	98.21	98.64
销售债权周转次数(次)	4.45	4.32	4.97	4.58
存货周转次数(次)	8.00	10.39	10.94	9.78
总资产周转次数(次)	1.00	1.14	1.65	1.26

注：表中指标计算公式参见附表 4，下表同。

4. 经营优势和不足

公司在经营中的主要优势有：

品牌和资质优势

通过 50 多年的发展，公司已经树立了良好的品牌优势，建立了一批重要客户资源。此外，公司凭借多年的建筑施工经验和综合实力，先后获得了多项专业性和综合性的资质，成为公司承接施工合同的主要保障。

技术优势

公司科研经费投入较大，技术攻关成果显著，多项科技成果通过国家鉴定，雄厚的技术储备为工程施工提供了可靠的技术支持和保障。

营销优势

公司通过实施“做市场”营销战略，实现了市场份额的迅速扩张，使公司由过去单一做铁路市场迅速扩大到公路、市政等施工领域，并初步实现了“走出去”战略。公司近三年新签合同额和营业额的增长速度在中铁总公司排名第一，在国内建筑市场名列前茅。

资金管理优势

公司设有财务结算中心，在单位较多、较集中的地区设立区域性结算中心，在较大项目上设立项目资金中心，实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理，提高了整体资金调用力度和使用周转率，资金集中规模效应得到充分体现。目前公司正在着手建设“网上银行”，以进一步强化资金管理优势。

除了上述经营优势外，我们也注意到：

材料价格方面

工程施工所需材料消耗约占施工总成本的 60%。近年来工程施工所需的三大主材（钢材、木材、水泥）价格不断上涨，给公司带来成本上升的压力。

企业自身发展方面

随着公司规模的不 断扩大，公司现有的机制、管理、产品结构、生产方式等诸多方面均 将面临挑战。目前公司产业结构比较单一，主 业之外的其他相关产业和跨行业产业所占比重 小，公司规避风险的能力较弱。此外，由于建 筑行业内部竞争激烈，压级压价的情况严重， 导致行业利润率较低，公司面临着较大的市场 竞争压力。

5. 未来发展

在未来的发展规划中，公司将实施以建筑 业为主、相关产业多元化发展的总体发展战略： 一是站稳铁路、公路、市政等传统市场，强势 介入城市轨道、水利、港口、机场等新的市场 领域。以多领域、多元化的产品形成规模优势； 二是强化高技术含量建筑产品的研发，掌握高 速铁路、长大隧道、深水基础、大跨度桥梁、 超高层建筑等产品的施工技术和工艺，培养、 配置相应的人才、设备和管理能力，以形成技 术优势；三是以工程施工为起点，沿建筑业产 业链向上下游延伸，逐步介入项目投资、代建 制、设计、咨询、项目运营、管理等业务，以 形成综合效益优势；四是通过各种途径、方式， 积极拓展海外工程市场以分散国内市场风险。 在做大做强建筑业的同时，为改变结构单一， 规避产业结构过度集中的市场风险，公司在资 源上给予钢结构、反光材料和房地产开发等产 业强有力的支持，使之在公司业务构成中所占 的比重逐年增加。

从未来发展看，随着国家在交通运输等基 础设施方面投资力度的加大，以及公司在铁路、 公路、市政工程施工方面等诸多大型项目陆续 完工验收、多元化经营与海外市场等方面的业 务扩展，公司整体经营有望进一步保持快速增 长。根据公司预测，2005-2007 年，公司新签 合同额平均增长率为 15.12%、主营业务收入平 均增长率为 15.00%、利润总额和净利润平均增 长率均为 13.39%。公司 2002-2004 年主要经济

指标年均实际增长速度远高于未来三年年均预 测的增幅，由此可见，发展预测比较稳健，预 计实现上述预测的可能性很大。

表 2 公司预测的主要经济指标

项 目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率%
新签合同额	1300000	1496400	1722700	15.12
主营业务收入	1200000	1380000	1587000	15.00
利润总额	7000	8000	9000	13.39
净利润	4690	5360	6030	13.39

七、财务分析

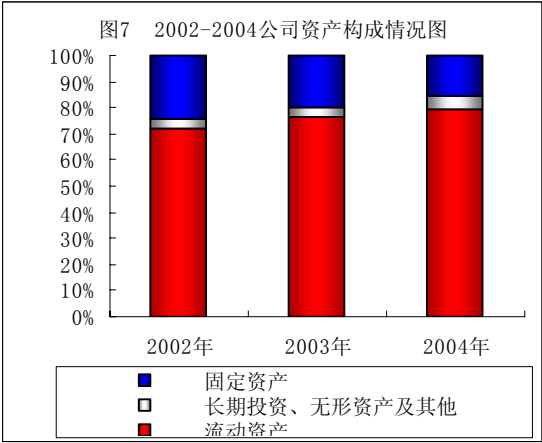
1. 财务概况

公司提供的 2002-2004 年财务报表已经中 一会计师事务所有限责任公司安徽分所审计， 该事务所出具了无保留意见的审计结论。

截止 2004 年底，公司合并资产总额 675138.39 万元，所有者权益 151233.61 万元； 2004 年实现主营业务收入 1112537.36 万元， 利润总额 6377.02 万元；2004 年销售商品、提 供劳务收到的现金 1012280.79 万元，现金及 现金等价物净增 38040.33 万元。

2. 财务构成

近三年（2002-2004 年，下同）公司长短 期资产所占比重有所变化，其中流动资产占总 资产的比例有所上升，而固定资产所占比例有 所下降（见图 7）。截止 2004 年底，公司流动 资产、固定资产分别占资产总额的 79.43%和 15.33%，流动资产所占比重较大，符合施工企 业的实际情况。



截止 2004 年底，流动资产中货币资金占 28.09%、应收款项（含应收账款和其他应收款）占 50.43%、存货占 17.01%、短期投资占 1.33%，公司应收款项所占比例较大。

2004 年底，公司应收账款 222430.07 万元，账龄在 1 年以内的占 98.21%，计提坏账准备 1700.74 万元，前十名欠款单位欠款总额占 16.77%，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为行使职能的建设指挥部，形成坏账的风险较低。2004 年底其他应收款 48002.95 万元，账龄在 1 年以内的占 91.19%，其中履约保证金共计 46000 万元，占其他应收款的 95.83%。从近三年的施工情况看，公司从未发生违约事件，因此其他应收账款不能收回的风险较小。公司存货主要是原材料和已完工未结算工程项目，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。2004 年底公司短期投资 7107.53 万元，规模相对较小，与 2003 年同期相比，公司短期投资减少 12425.78 万元，主要原因是：由于股票价格持续下跌，2004 年公司抛售了所持有的大部分股票。2004 年股票投资收益为-10421.10 万元，短期投资收益情况较差。

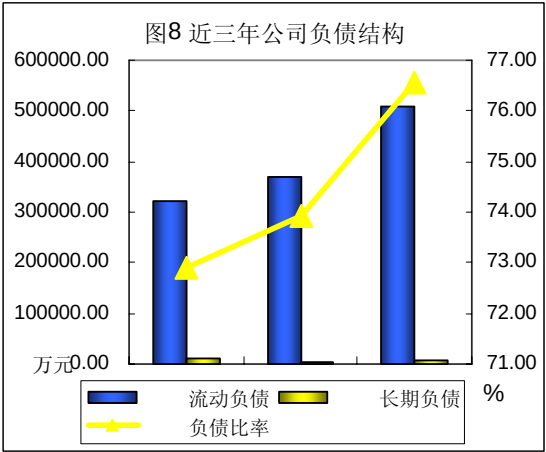
公司固定资产主要构成部分是房屋建筑物和机械设备，分别占固定资产原值的 24.81%、52.87%。公司机械设备新度系数为 54%，主要专业设备新度系数 91.22%，施工机械整体成新率较低，但专业设备成新率较高，使用状况良好，主要原因是：随着社会租赁市场的发展，公司使用的通用设备逐步加大利用市场租赁设备的力度，而资金的投向重点放在大、精、尖的专业设备上。

总体看，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，所有者权益 151233.61 万元，少数股东权益 7026.43 万元，自有资金占资金来源总计的 23.44%。股东权益中，实收资本占 66.76%，资本公积占

23.15%，盈余公积和未分配利润占 10.42%，自有资金构成比较稳定。

2002-2004 年，公司总负债规模增长较快，三年平均增长率为 24.69%。2004 年底债务总额为 516878.35 万元，流动负债和长期负债分别占 98.62%和 1.38%，以流动负债为主（见图 8）。流动负债主要构成部分为应付账款、其他应付款和短期借款，分别占比 50.23%、20.16%和 17.58%，其中应付账款主要是公司所欠分包工程款和原材料采购款，其他应付款主要是公司的购地款和工程款。



公司近三年负债水平呈上升趋势（见图 8），负债比率三年平均值为 74.46%，2004 年底为 76.56%，结合建筑施工行业特点，公司目前的负债水平正常。

从表 3 可以看出，公司近三年的长期资本化比率均呈现波动态势，近三年公司全部资本化率上升较为显著，主要原因在于短期借款的迅速增长。近三年公司承揽的项目逐年增加，前期投入较大，公司除了利用自有资金之外，更多的是通过银行短期借款等方式筹集资金，近三年公司短期借款年均增长率为 73.19%。2004 年底公司长期资本化率和全部资本化率分别为 3.80%和 39.09%。目前公司债务水平基本合理。

表 3 财务构成

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
所有者权益	116680.64	123897.43	151233.61	13.85
少数股东权益	6933.02	6593.65	7026.43	0.67

短期债务	30104.00	50507.13	95311.24	77.93
长期债务	8903.16	1288.61	6244.90	-16.25
负债总额	332469.55	370192.63	516878.35	24.69
资产总额	456083.22	500683.71	675138.39	21.67
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	6.72	0.98	3.80	3.83
全部资本化比率 (%)	23.99	28.41	39.09	30.50
负债比率 (%)	72.90	73.94	76.56	74.46

本期6亿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78.47%和50.43%,债务负担将明显加重,但本期短期融资券成功发行后,所筹资金除满足生产经营流动资金需求之外,公司计划减少部分银行借款,因此公司实际债务增长幅度应低于上述预计水平。

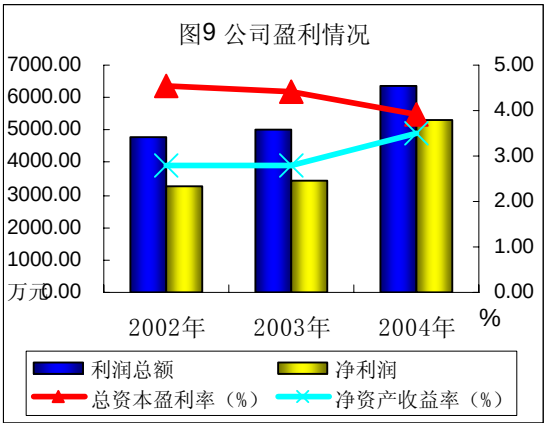
总体看,公司目前资产质量良好,负债水平正常,整体债务负担处于合理水平,本期短期融资券发行后债务负担增加明显。

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。近三年,由于建筑施工行业竞争日益激烈,承揽业务难度加大,建筑施工行业的三大主材(钢材、木材、水泥)价格上涨,主营业务毛利率不断下降,公司的主营业务利润率呈现下降趋势。

如前所述,由于公司投资收益中股票投资收益在2004年出现较大亏损,导致公司2004年投资收益出现较大下降,从而对公司利润总额造成较大的不利影响。

从图 9 看,近三年公司总资本盈利率呈现下降趋势,主要原因是公司在建项目增多,短期债务资本增长较快;近三年公司净资产收益率整体呈现上升趋势。2004 年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为 3.92%和 3.53%,目前盈利能力一般。2004 年现金收入比率为 90.99%,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,预计公司2005年和2006年的盈利能力将会得到进一步提升,获取现金的能力也进而得以增强。公司预测见表2。

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	454577.57	572685.53	1112537.36	56.44
主营业务利润	54037.06	57512.58	80061.75	21.72
利润总额	4780.55	5022.25	6377.02	15.50
净利润	3261.22	3434.89	5331.75	27.86
利息支出	2584.93	3035.08	3799.75	21.24
少数股东权益	6933.02	6593.65	7026.43	0.67
所有者权益	116680.64	123897.43	151233.61	13.85
总债务	39007.16	51795.73	101556.14	61.35
销售商品、提供劳务收到的现金	453823.57	561035.07	1012280.79	49.35
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	11.89	10.04	7.20	9.71
现金收入比率(%)	99.83	97.97	90.99	96.26
总资本盈利率 (%)	4.53	4.42	3.92	4.29
净资产收益率(%)	2.79	2.77	3.53	3.03

4. 现金流量

近三年,随着工程结算收入的快速增长,公司经营活动产生的现金流入量明显递增,三年平均增长率为 42.84%。2004 年经营活动产生的现金流入量为 1045071.92 万元,占公司现金总流入量的 89.31%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额下降较明显,三年平均增长率为-16.07%,2004 年经营活动产生的现金流量净额为 19952.08 万元,主要原因在于:近年来,公司进入高速扩张期,市场份额迅速扩大,中标及在建的项目增加较多,前期资金投入力

度较大，如 2004 年支付履约保证金 46000 万元左右。

公司近三年投资活动产生的现金流量净额均为负值，这是由于公司正处于高速发展期，为生产经营而购置机械设备（主要是大、精、尖的专业设备机械设备）的支出较大。2002-2004 年公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金分别为 19031.56、18245.47 和 23478.70 万元，占投资活动现金流出的 86.53%、90.43%和 91.00%。

从筹资活动产生的现金流入看，近三年公司筹资活动产生的现金流入量增长较快，年平均增长率为 36.70%，是公司弥补资金需求缺口的主要方式之一，对维持正向现金流起着重要的作用。2004 年公司筹资活动产生的现金流入量为 121956.97 万元，绝大部分来自银行借款，2004 年借款所收到的现金 117344.84 万元，占公司筹资活动产生现金流入量的 96.22%。现金流出方面，近三年偿还债务所支付的现金逐年递减，债务规模增加。

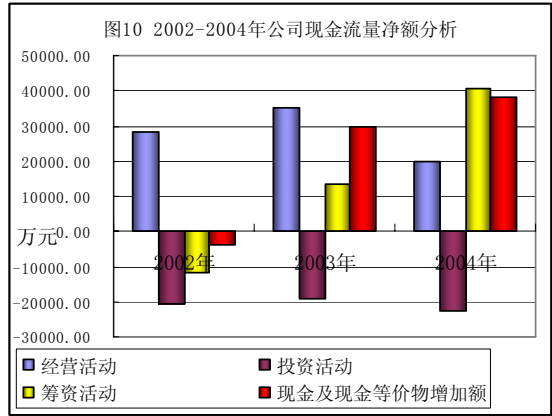


表5为公司对2005~2006年的现金流量表预测数据。通过对表2和表5的综合分析，我们认为，公司对现金流的预测与未来业务规划的吻合程度较好，实现的可能性较大。

从经营活动现金流量来看，根据项目建设周期，2005-2006年公司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、履约保证金、投标保证金等也将陆续收回，公司经营性现金流量将因此得以改善。

公司预计2005年和2006年经营活动产生的现金流量净额分别为46260万元和29300万元；

从投资活动的现金流量来看，2005-2006年公司将继续加大对专用设备的投资，导致未来两年购建固定资产每年所支付的现金为20000万元左右，与2002-2004年购建固定资产所支付的现金规模相当，未来两年公司投资活动产生的现金流量净额与2004年相比变化不大。根据上述预计，公司通过经营活动产生的现金流量净额能够满足滚动发展对资金的需求，对投资活动的覆盖程度较好，是保持整体资金正常周转的主导力量。

从筹资活动产生的现金流量来看，2005-2006年公司对外部融资的需求与前两年相当；筹资活动的现金流出主要以偿还债务为主。

总体看，预计公司近期内获取现金的能力增强，对外部融资需求变化不大。

表5 公司2005-2006年现金流量预测

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	1045072	1191000	1293000
现金流出小计	1025120	1144740	1263700
经营活动产生的现金流量净额	19952	46260	29300
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	3189	1000	1000
现金流出小计	25803	21000	21000
投资活动产生的现金流量净额	-22614	-20000	-20000
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	121957	102000	120000
现金流出小计	81255	89800	90300
筹资活动产生的现金流量净额	40702	12200	29700
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物增加额	38040	38460	39000

5. 偿债能力

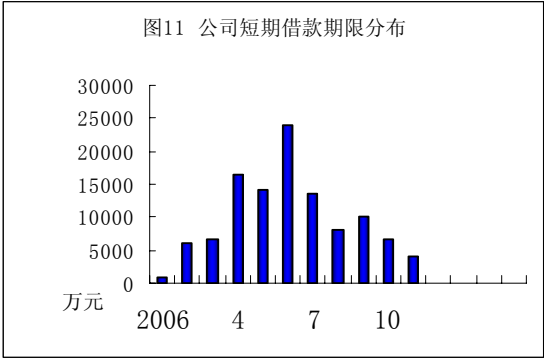
2004 年底公司流动比率和速动比率分别为 105.20%和 87.30%，短期支付能力一般。

2004 年利息倍数为 6.08 倍，利息支付能力正常。债务保护倍数 2004 年为 0.23 倍，自有净现金债务比为-0.03 倍。考虑到公司债务期限主要以短期为主，公司对全部债务的保护能力弱。

表6 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	327790.09	382125.00	536238.82	27.90
流动负债	322239.36	367995.25	509734.28	25.77
折旧	12962.90	11274.32	12358.36	-2.36
摊销	415.21	550.21	585.19	18.72
利息支出	2584.93	3035.08	3799.75	21.24
利润总额	4780.55	5022.25	6377.02	15.50
EBITDA	20743.59	19881.86	23120.31	5.57
自由净现金流量	7868.73	16334.42	-2661.54	-
总债务	39007.16	51795.73	101556.14	61.35
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	101.72	103.84	105.20	103.59
速动比率 (%)	86.69	90.80	87.30	88.26
利息倍数 (倍)	8.02	6.55	6.08	6.09
债务保护倍数 (倍)	0.53	0.38	0.23	0.38
自有纯现金债务比 (倍)	0.20	0.32	-0.03	0.16

图11反映的是截至2005年10月底，据公司初步统计的未来1年内现有债务的偿还期限分布情况，从整体上看，公司每月需偿还的债务规模相对较小。在2006年4月至7月，公司有数额相对较大的债务偿还，偿债金额分别为16500万元、14000万元、24000万元以及13500万元。考虑到本期短期融资券2005年12月若能顺利发行，偿债期可能在2006年12月，在本期融资券到期前的五个月中，公司现有债务需偿还的规模均较小，这将有助于本期短期融资券的偿付安排。



根据公司未来的经营计划以及现金流量预测，在本期短期融资券到期的2006年，公司主营业务收入将大幅提高，约为本次短期融资券偿还金额的23倍；经营活动现金流入量有望保持较高水平，约为本次短期融资券偿还金额的21.55倍，由此看来，公司内部资金环境有助于本期融资券的偿付。

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1079000万元的综合授信额度，截至2005年10月底，已使用752787万元（见表7），公司间接融资渠道畅通。

本期短期融资券主承销商中国光大银行2005年为公司提供的贷款授信额度为10亿元，截至2005年10月底公司实际使用2.2亿元。

以上为本期短期融资券的偿付间接提供了偿付备用支持。

表7 已获得的银行授信

银 行 名 称	额 度 (万元)
中国建设银行	270000
中信实业银行	200000
招商银行	180000
合肥市商业银行	60000
中国工商银行	100000
光大银行	100000
交通银行	94000
中国银行	75000
合 计	1079000

此外，为了履行短期融资券到期偿还本息的义务，公司还制订了具体的还款计划和方案：在短期融资券到期之前3个月，公司将从经营性现金流中每月提取短期融资券偿还准备金2亿元，专项用于支付到期短期融资券本息。

综合上述分析判断，公司对本期短期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

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	85418.06	112612.52	150652.85	32.80
短期投资	19368.63	19533.31	7107.53	-39.42
应收票据	717.15	1328.89	1541.41	46.61
应收帐款	101439.43	131169.95	222430.07	48.08
其他应收款	64797.59	59272.26	48002.95	-13.93
预付货款	7597.55	10222.93	15256.89	41.71
应收补贴款				
存货	48451.67	47981.90	91224.00	37.21
待摊费用		3.25	23.14	
流动资产合计	327790.09	382125.00	536238.82	27.90
长期投资				
其中：长期股权投资	293.79	3235.77	2928.77	215.74
长期债权投资	0.20	1401.49	1363.43	8156.6
长期投资合计	3955.93	4637.26	4292.20	4.16
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	166955.48	153864.01	164528.89	-0.73
减：累计折旧	64350.32	61707.85	67595.79	2.49
固定资产净值	102605.16	92156.15	96933.10	-2.80
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	102605.16	92156.15	96933.10	-2.80
工程物资			1.23	
在建工程	8010.93	8088.52	6531.75	-9.70
固定资产清理	26.03	30.87	36.38	18.23
固定资产合计	110642.11	100275.54	103502.47	-3.28
无形资产及其他资产				
无形资产	12553.09	11228.08	29438.16	53.14
递延资产	323.04	522.44	316.02	-1.09
其他长期资产	818.95	1895.39	1350.72	28.43
无形资产及其他资产合计	13695.08	13645.92	31104.91	50.71
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	456083.22	500683.71	675138.39	21.67

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	29877.00	47836.00	89619.84	73.19
应付票据	227.00	2671.13	5691.40	400.72
应付帐款	133024.98	158686.55	256036.18	38.73
预收帐款	36640.68	39608.68	32728.72	-5.49
代销商品款				
应付工资	24165.73	2844.76	3852.21	-60.07
应付福利费	1735.57	1674.27	2492.79	19.85
应付股利	183.09	204.52	40.58	-52.92
应交税金	6761.61	7770.68	13593.67	41.79
其他应交款	552.35	767.11	3137.50	138.33
其他应付款	89071.35	105931.55	102534.89	7.29
预提费用			6.50	
流动负债合计	322239.36	367995.25	509734.28	25.77
长期负债				
长期借款	8903.16	1288.61	6244.90	-16.25
应付债券				
长期应付款	701.58	698.61	697.32	-0.30
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债	625.45	210.17	201.84	-43.19
长期负债合计	10230.19	2197.38	7144.07	-16.43
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	332469.55	370192.63	516878.35	24.69
少数股东权益	6933.02	6593.65	7026.43	0.67
所有者权益				
股本	110032.33	96933.07	100965.22	-4.21
资本公积		15894.07	35012.56	
盈余公积	2264.70	2368.47	3400.32	22.53
其中：公益金	1132.35	1184.23	1700.16	22.53
未分配利润	4403.26	8701.83	12365.45	67.58
外币报表折算差额	-19.64		2.33	
所有者权益合计	116680.64	123897.43	151745.89	14.04
减：未处理资产损失			512.27	
所有者权益合计(剔除未处理资产损失后的金额)	116680.64	123897.43	151233.61	13.85
负债及所有者权益合计	456083.22	500683.71	675138.39	21.67

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	454577.57	572685.53	1112537.36	56.44
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	454577.57	572685.53	1112537.36	56.44
减：主营业务成本	387481.03	498582.73	998244.90	60.51
主营业务税金及附加	12456.78	16590.22	34230.70	65.77
经营费用	602.70			
二、主营业务利润	54037.06	57512.58	80061.75	21.72
加：其他业务利润	541.74	2661.06	-94.90	
减：存货跌价损失				
营业费用		670.73	627.05	
管理费用	46846.18	50026.32	54782.57	8.14
财务费用	1894.31	3637.90	4650.13	56.68
三、营业利润	5838.31	5838.68	19907.09	84.65
加：投资收益	78.19	-61.13	-12371.95	
补贴收入				
营业外收入	536.52	881.33	364.50	-17.58
减：营业外支出	1672.47	1636.64	1522.63	-4.58
加：以前年度损益调整				
四、利润总额	4780.55	5022.25	6377.02	15.50
减：所得税	1259.26	1303.29	877.75	-16.51
减：少数股东损益	260.07	284.07	167.52	-19.74
加：未确认的投资损失				
五、净利润	3261.22	3434.89	5331.75	27.86

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	453823.57	561035.07	1012280.79	49.35
收到的税费返还	82.03	1876.08	86.85	2.89
收到的其他与经营活动有关的现金	58307.57	25630.61	32704.28	-25.11
现金流入小计	512213.18	588541.77	1045071.92	42.84
购买商品、接受劳务支付的现金	347718.22	461340.15	886224.03	59.65
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	44511.02	51509.50	56575.95	12.74
支付的各项税费	14973.26	17106.84	32006.21	46.20
支付的其他与经营活动有关的现金	76690.02	23333.82	50313.65	-19.00
现金流出小计	483892.52	553290.31	1025119.84	45.55
经营活动产生的现金流量净额	28320.66	35251.46	19952.08	-16.07
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	177.51	450.25	2627.55	284.74
分得股利或利润所收到的现金	160.84	46.27	23.42	-61.84
处置固定资产、无形资产和其他长期	1203.31	756.91	537.96	-33.14
收到的其他与投资活动有关的现金		5.00		
现金流入小计	1541.65	1258.43	3188.93	43.82
购建固定资产、无形资产和其他长期	19031.56	18245.47	23478.70	11.07
投资所支付的现金	2962.02	1930.00	2323.84	-11.43
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	21993.58	20175.47	25802.54	8.31
投资活动产生的现金流量净额	-20451.93	-18917.04	-22613.61	-
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			4612.14	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	63373.21	107541.87	117344.84	36.08
收到的其他与筹资活动有关的现金	1892.94			
现金流入小计	65266.15	107541.87	121956.97	36.70
偿还债务所支付的现金	71414.90	89480.00	71857.99	0.31
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	4450.56	4773.00	4784.98	3.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	1178.50		4612.14	97.83
现金流出小计	77043.96	94253.00	81255.10	2.70
筹资活动产生的现金流量净额	-11777.80	13288.87	40701.87	
四、汇率变动对现金的影响	16.85			
五、现金及现金等价物净增加额	-3892.22	29623.29	38040.33	

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				
净利润	3261.22	3434.89	5331.75	27.86
加：少数股东损益		284.07	167.52	
计提的资产减值准备	-16.51	192.55	1600.70	
固定资产折旧	12962.90	11274.32	12358.36	-2.36
无形资产摊销	386.45	359.26	378.77	-1.00
长期待摊费用摊销	28.75	190.95	206.42	167.94
处置固定资产、无形资产和其他长	199.80	84.74	441.97	48.73
待摊费用减少(减:增加)	17.97	-3.25	-19.89	
预提费用增加(减:减少)	-193.43		6.50	
固定资产报废损失	196.04	118.16	289.94	21.61
财务费用	275.22	4177.01	3799.75	271.57
投资损失(减:收益)	-78.19	61.13	12371.95	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-6862.33	-9058.36	-43242.10	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	10917.55	-34417.20	-85870.39	
经营性应付项目的增加(减:减少)	7389.12	58556.21	112130.82	289.55
其他	-163.89	-3.03		
经营活动产生的现金流量净额	28320.66	35251.46	19952.08	-16.07
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	85418.06	112612.52	150652.85	32.80
减：货币资金的期初余额	88824.41	82989.23	112612.52	12.60
现金等价物的期末余额	19368.63			
减：现金等价物的期初余额	19854.51			
现金及现金等价物净增加额	-3892.22	29623.29	38040.33	

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)/(少数股东权益+所有者权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	(利润总额-所得税)/平均净资产
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	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自有净现金债务比	(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)/(长期债务+短期债务)
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)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/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

附表 5 短期融资券信用级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级别融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别短期融资券还本付息能力一般，与 A-1 和 A-2 级短期融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于

中铁四局集团有限公司

2005 年 6 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在 2005 年短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中铁四局集团有限公司（以下简称“中铁四局”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。中铁四局如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中铁四局的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现中铁四局出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中铁四局不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中铁四局提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中铁四局、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零五年十一月十七日

