

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 433 号

联合资信评估有限公司通过对中铁四局集团有限公司 2006 年 6 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级,确定中铁四局集团有限公司 2006 年 6 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
二零零六年九月二十八日



中铁四局集团有限公司 2006 年 6 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

跟踪评级时间: 2006 年 9 月 28 日

初次评级结果:

信用等级: A-1

初次评级时间: 2005 年 11 月 17 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
资产总额(万元)	675138.39	855468.14	1081380.23
所有者权益(万元)	151745.89	160205.56	161407.54
主营业务收入(万元)	1112537.36	1426793.48	735865.92
利润总额(万元)	6377.03	10538.42	4096.83
资产负债率(%)	76.56	80.50	84.45
全部债务资本化比率	39.09	47.44	52.85
净资产收益率(%)	3.53	5.67	1.87
流动比率(%)	105.20	106.35	105.24
EBITDA 利息倍数(倍)	5.81	4.30	--
债务保护倍数(倍)	0.16	0.15	--

分析员

刘小平 石雨欣

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.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

建筑业是国民经济重要的支柱产业。国家在“十一五”期间将进一步加强基础设施建设。“十一五”期间,在铁路建设上,铁道部将续转和新安排建设项目达200多个,其中客运专线项目28个,总投资12500亿元;在公路建设上,《国家高速公路网规划》继续实施,大规模的高速公路建设将继续保持快速增长的态势。铁路、公路等基础设施建设领域将面临更好的发展机遇。

中铁四局集团有限公司(以下简称“公司”或“中铁四局”)具有铁路工程总承包特级资质,公路工程、房建工程等总承包一级资质,公司建筑资质较为齐全,核心竞争能力较强。2005年,公司施工的上海国际赛车工程获中国建筑工程鲁班奖;西康线泸河特大桥工程获全国满意建筑工程;天津津滨轻轨工程XQg标段线桥工程、十堰市神定河污水处理厂、胶新铁路及深圳地铁一期5标段土建工程获中国铁道工程建设协会火车头优质工程。

近年来,公司新签合同额增长较快。2005年,公司新签合同额226.87亿元,比2004年净增64.49亿元,增长率为39.72%;比公司初次评级时预测的2005年实现新签合同额130亿元净增96.87亿元,增长率为74.52%。公司新签合同额连续两年在中国铁路工程总公司系统中蝉联第一。

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2005年债务负担有所加重,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80.50%和47.44%。2006年上半年由于预收账款增长较快,公司债务水平进一

步提高，截至2006年6月30日，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为84.45%和52.86%。考虑2006年4月11日发行的6亿元短期融资券在“其他流动负债”科目中列示，则2006年6月30日公司的全部债务资本化比率为59.64%。公司债务负担偏重。

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57.84%。2005年公司实现主营业务收入142.68亿元，为初次评级时预测的2005年主营业务收入的118.90%。2005年公司主营业务收入中铁路项目和非铁路项目分别为35.51亿元和107.17亿元，分别占24.89%和75.11%。2006年上半年公司继续保持良好的增长势头，主营业务收入实现73.59亿元。

公司整体盈利能力不断增强，2003～2005年，公司主营业务利润平均增长率为22.29%，利润总额和净利润的平均增长率分别为44.86%和66.43%。2005年主营业务利润8.60亿元，其中铁路项目和非铁路项目分别实现利润4.38亿元和4.22亿元，分别占主营业务利润的50.93%和49.07%，公司铁路项目盈利能力较强。近三年公司总资本收益率和净资产收益率逐年上升，2005年上述两项指标分别为5.34%和5.67%。2006年上半年，公司实现主营业务利润4.15亿元，由于公司有充足的合同额作保证，加之建筑企业的工程结算旺季一般在下半年，预计2006年公司的主业盈利能力将会得到进一步提升。

公司现金流状况良好。2005年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为131.89亿元，近三年平均增长率为53.32%；经营活动产生的现金流量净额为5.00亿元，现金及现金等价物净增加额为6.75亿元。受行业特点的影响，2006年上半年公司经营活动产生的现金流量净额相对较小，为0.67亿元，但从2006年全年来看，随着盈利能力的增强，公司经营活动获取现金的能力较2005年有望进一步增强。

从未来发展看，公司将继续实施以建筑业

为主、相关多元化总体发展的战略，实施以质量、成本为重点的差别化优势竞争。公司仍以铁路工程特别是客运专线项目为重点，同时继续加强城市轨道交通、水利、港口、机场等市场领域的建设工程。公司计划2006年完成新签合同额200亿元以上，完成营业收入160亿元。截至2006年6月底，公司已中标武广、合宁、合武、甬台温客运专线等工程，新签合同额达137.04亿元，完成营业收入735865.92亿元，预计2006年公司完成计划的可能性较大。我们认为，公司整体将继续保持快速稳定的发展势头，未来发展前景看好。

截至2006年8月底，公司本部共获银行授信额度148.70亿元，其中未使用授信额度74.52亿元。2006年6月底，公司货币资金为27.93亿元，货币资金比较充足，有利于公司偿债安排。

综合来看，目前公司债务负担较重，但主营业务收入和利润总额增长较快，经营活动现金流入规模较大，再考虑到公司持有充足的货币资金，且有银行信贷的积极支持，因此，公司整体偿债能力将逐步增强。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. “十一五”期间，国家将大力加强基础设施建设，铁路、公路、市政工程等建设项目都有良好的市场前景。
2. 公司具有较高的质量信誉评价。2005年上半年，在铁道部32家铁路施工单位质量信誉评价中，公司位居第三名。
3. 公司在铁路、公路、市政等主要施工领域资质较为齐全，具有一定的品牌效应和技术优势。
4. 公司新签合同额进一步增长，经营状况和盈利能力不断增强。

关注

1. 2006年4月国家建设部和铁道部联合下发《关于继续开放铁路建设市场的通知》（建[2006]0454号）文件，允许建筑设计、施工、

监理企业等比照铁路同等级别资质参与投标，铁路建设市场的竞争日益激烈。

2. 随着建筑行业竞争日益激烈，铁路工程大幅降造等因素，建筑行业利润空间较小。
3. 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不利影响。
4. 公司债务负担加重，主体信用状况下降。

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 6 月
货币资金	112612.52	150652.85	218184.13	39.19	279280.59
应收账款净额	190442.21	270433.02	318645.46	29.35	377404.15
存货净额	47981.90	91224.00	147171.73	75.14	235393.32
流动资产合计	382125.00	536238.82	714143.73	36.71	930703.26
资产总计	500683.71	675138.39	855468.14	30.71	1081380.23
短期借款	47836.00	89619.84	127651.00	63.36	141500.00
应付票据	2671.13	5691.41	6615.59	57.38	20277.47
应付帐款	158686.55	256036.18	334106.95	45.10	368429.99
预收帐款	39608.68	32728.72	57246.55	20.22	123718.11
其他应付款	105931.55	3137.50	115713.42	4.52	135564.07
其他流动负债* ⁽¹⁾	0.00	0.00	0.00	--	60000.00
流动负债合计	367995.25	509734.28	671485.76	35.08	884338.03
长期借款	1288.61	6244.91	16272.20	255.36	27090.10
负债合计	370192.63	516878.35	688684.50	36.39	913256.55
少数股东权益	6593.65	7026.43	6942.44	2.61	7030.51
所有者权益合计	123897.43	151233.61	159841.19	13.58	161407.54
主营业务收入	572685.53	1112537.36	1426793.48	57.84	735865.92
主营业务利润	57512.58	80061.75	86007.91	22.29	41510.19
利润总额	5022.25	6377.02	10538.42	44.86	4096.83
净利润	3434.89	5331.75	9062.88	62.43	3014.31
销售商品、提供劳务收到的现金	561035.07	1012280.79	1318897.19	53.32	0.00
经营活动产生的现金流量净额	35251.46	19952.08	50031.27	19.13	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-18917.04	-22613.61	-21832.42	7.43	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	13288.87	40701.87	39447.81	72.29	0.00
现金及现金等价物净增加额	29623.29	38040.33	67531.28	50.99	0.00
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 6 月
销售债权周转次数(次)	4.88	6.24	5.88	9.74	5.12
存货周转次数(次)	0.56	0.67	0.56	0.20	1.00
总资产周转次数(次)	0.60	0.95	0.93	24.79	0.68
主营业务利润率(%)	10.04	7.20	6.03	7.18	5.64
现金收入比(%)	97.97	90.99	92.44	93.11	0.00
总资本收益率(%)	3.55	3.51	5.34	4.44	2.09
净资产收益率(%)	2.77	3.53	5.67	4.45	1.87
长期债务资本化比率(%)	0.98	3.80	8.89	5.78	13.85
全部债务资本化比率(%) * ⁽²⁾	28.41	39.09	47.44	41.13	52.86
资产负债率(%)	73.94	76.56	80.50	78.01	84.45
EBITDA	18294.51	22075.04	33890.87	36.11	--
筹资活动前现金流量净额	16334.42	-2661.54	28198.85	31.39	--
流动比率(%)	103.84	105.20	106.35	105.50	105.24
速动比率(%)	90.80	87.30	84.41	86.55	78.42
EBITDA 利息倍数(倍)	6.03	5.81	4.30	5.10	--
债务保护倍数(倍)	0.29	0.16	0.15	0.18	--
筹资活动前现金流量净额债务	5.38	-0.70	3.58	2.65	--
筹资活动前现金流量净额债务	0.32	-0.03	0.19	0.15	--

 注: *⁽¹⁾ 为公司发行的短期融资券;

 *⁽²⁾ 为公司不考虑本期短期融资时的情况。若考虑本期短期融资券 6 亿元, 公司的全部债务资本化比率为 59.64%。

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