

信用等级公告

联合[2007] 431 号

联合资信评估有限公司通过对中铁四局集团有限公司 2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

中铁四局集团有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为
A+

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年十月八日

地址: 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 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

中铁四局集团有限公司

2007 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 10 月 8 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	675138.39	855468.14	1277877.48	1298741.03
所有者权益(万元)	151233.61	159841.19	171720.88	133615.11
主营业务收入(万元)	1112537.36	1426793.48	1979117.77	737840.81
利润总额(万元)	6377.02	10538.42	18028.13	8095.26
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产负债率(%)	76.56	80.50	86.00	89.65
全部债务资本化比率(%)	39.09	47.44	51.25	63.60
净资产收益率(%)	3.53	5.67	7.48	-
流动比率(%)	105.20	106.35	103.44	96.02
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.48	4.10	-
债务保护倍数(倍)	0.18	0.17	0.16	-

分析员

刘小平

010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

赵 明

010-85679696-8869

zhaoming@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

Email:lianhe@lianheratings.com.cn

评级观点

建筑行业是国民经济重要的支柱产业,“十一五”期间,中国将继续加快交通、市政等基础设施建设,建筑行业发展前景良好。中铁四局集团有限公司(以下简称“公司”或“中铁四局”)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,施工资质齐全,竞争实力较强。公司整体管理水平较高,管理风险较低。近三年公司整体经营状况良好,主营业务收入和新签合同额持续快速增长。公司目前资产质量良好,盈利能力正常,间接融资渠道畅通。综合看,公司整体信用风险较低。

优势

1. “十一五”期间中国客运专线和高速铁路的建设将为公司扩大业务规模和提升利润空间创造良好契机。
2. 公司施工项目储备充足,为未来销售收入和利润总额的进一步增长提供了保证。
3. 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,规避单一行业经营风险的能力较弱。
2. 土木工程施工行业竞争激烈,行业利润率水平较低,加之钢铁、水泥等原材料价格上涨压缩了公司的利润空间,公司面临着一定的成本控制压力。
3. 随着公司建筑工程施工业务规模快速扩张、房地产项目的拓展以及土地整理项目的启动,未来几年公司对资金的需求将进一步加大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与中铁四局集团有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与中铁四局集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中铁四局集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中铁四局集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中铁四局集团有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 10 月 8 日至 2008 年 10 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中铁四局集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中铁四局集团有限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”，中铁总公司目前为隶属于国务院国有资产监督管理委员会的中央企业）和中铁四局集团有限公司职工持股会分别持有公司57.26%和42.74%的股份。2007年4月，中铁总公司出资收购了中铁四局集团有限公司职工持股会的全部股份，2007年9月，中铁总公司独家发起设立中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”），公司全部股份转至中国中铁。目前公司注册资本88764.19万元，中国中铁为公司唯一股东。

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。

截至2006年底，公司（合并）资产总额1277877.48万元，所有者权益171720.88万元，少数股东权益7167.69万元；2006年实现主营业务收入1979117.77万元，利润总额18028.13万元。

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：张河川。

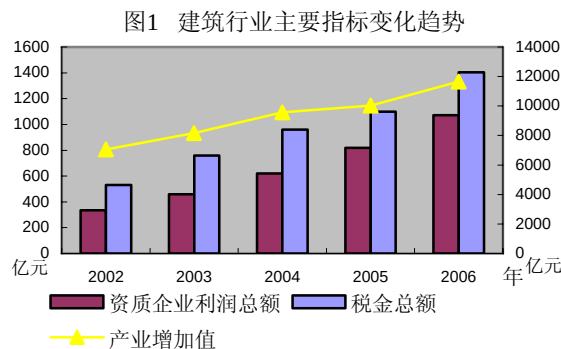
二、产业分析

公司所属行业为建筑行业，主要涉及铁路、公路、市政工程三大板块。

1. 行业概况

（1）建筑行业整体情况

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，中国建筑业产业规模持续扩大，增长势头强劲，各项指标屡创新高。据国家统计局数据显示，2006年全年全社会建筑业实现增加值11653亿元，比上年增长12.4%。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总额1071亿元，增长18.1%；上缴税金1404亿元，增长21.01%（见图1）。建筑业已成为继工业、农业、商业之后的国民经济第四大支柱产业。



数据来源：国家统计局

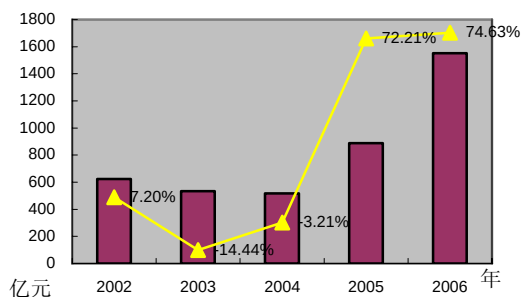
（2）铁路建设

自九十年代中期以来，中国对基础设施建设实施政策倾斜，铁路建设稳步发展。据铁道部数据显示，截至2006年底，全国铁路已实现总延展里程15.46万公里，铁路营业总里程7.71万公里，其中复线里程2.64万公里，电气化里程2.44万公里，复线率和电气化铁路比重分别达到34.31%和31.72%。随着青藏铁路的开通，中国大陆所有省份均有铁路通达。

从投资规模来看，近几年中国铁路投资每年总规模都保持在500亿元以上。据铁道部数据显示，2006年铁路建设全年完成投资1552.75亿元，同比增长74.63%（见图2）。其中国家铁路和合资铁路在建的大中型项目119个，完成投资1525.40亿元（复线及扩能336.33亿元，

电气化 92.16 亿元，枢纽、客站 110.57 亿元，新建铁路 986.34 亿元），同比增长 82.76%。

图2 近年国内铁路基本投资增长情况



数据来源：铁道部

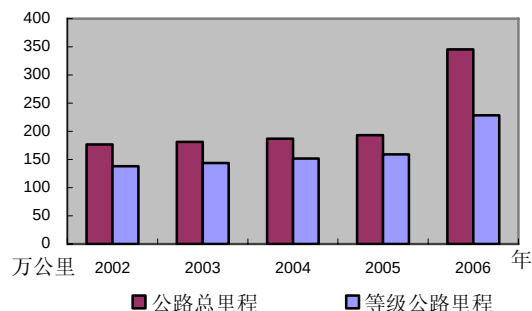
从总量上来看，中国铁路行车里程在世界居于领先地位，但按国土面积和人口计算的铁路密度仍处于较低水平，铁路运力的增长依然不能满足经济快速增长的要求。根据2006年10月正式发布的《中国铁路“十一五”规划》，2006~2010年是中国大规模铁路建设最关键的阶段。在此期间，铁路基建规划总投资12500亿元，是“十五”期间铁路基建投资规模的4倍左右，主要目标是：建设新线将达到1.7万公里，其中高速客运专线0.7万公里；建设既有复线0.8万公里；既有线电气化改造1.5万公里。续转和新安排建设项目超过200个，其中高速客运专线项目28个，到2010年铁路营业里程将达到9万公里以上，复线、电气化率均达到45%以上。另外，根据国家2004年出台的《中长期铁路网规划》，从2004年起至2020年，铁路基建规划投资20000亿元，到2020年底，全国铁路营业里程将达到10万公里，复线、电化率均达到50%。联合资信认为，铁路建设的巨大市场空间，将在未来相当长时间内为铁路建筑单位持续稳定发展提供有力保证。

(3) 公路建设

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。据交通部数据显示，截至2006年底，中国公路建设总里程已达到 345.70 万公

里，等级公路里程达到 228.29 万公里，占总里程的 66.04%（见图 3），其中高速公路通车里程 4.54 万公里，仅次于美国，居世界第二位。

图3 近年国内公路里程增长情况

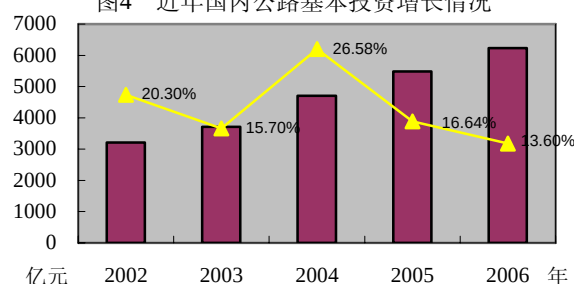


注：自 2006 年起，村道也被纳入公里统计里程

数据来源：交通部

从投资规模来看，公路建设投资规模持续扩大。据交通部数据显示，2006 年全社会完成公路投资 6231.05 亿元（见图 4），比上年增长 13.6%，公路重点项目完成投资 3115.78 亿元，比上年增长 529.92 亿元，同比增长 20.5%。

图4 近年国内公路基本投资增长情况



数据来源：交通部

“十一五”期间，中国公路建设的发展重点将放在“五射两纵七横”共 14 条高速线路和全国 45 个公路主枢纽的建设上。根据交通部的规划，到 2010 年，中国将基本贯通“五射两纵七横”高速公路网并基本建成西部开发 8 条省际公路通道。国务院审议通过的《国家高速公路网规划》明确指出“十一五”期间高速公路总投资规模将达到 7000 亿元，2010 年将

建成高速公路网 5~5.5 万公里。

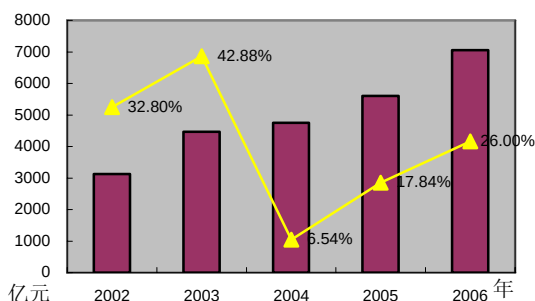
将公路现状与规划目标相比较，中国公路还有较大的发展空间，未来几年仍将是基础设施投资的重点，公路施工企业发展前景良好。

(4) 市政工程

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。据国家建设部统计数据显示，近5年中国市政公用设施固定资产投资平均增长速度为25.21%。虽然受国家宏观调控影响，2004年的城市建设固定投资增长率仅为5.54%（见图5），但从2005年开始，城市建设固定投资增长率增长速度显著提高。据建设部数据显示，2006年，全国完成城市市政公用基础设施固定资产投资7058亿元，同期增长26.0%。

图5 近年市政公用设施投资情况



数据来源：建设部

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

2. 行业关注

(1) 行业政策

行业政策方面，2004年12月31日，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。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。但考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，在铁路工程的“线下工程、线上工程和电务工程”三块业务中，短期内只有线下工程会逐步遭遇其它领域施工企业的竞争，而该部分的工程施工业务仅占全部铁路工程施工的20%左右。因此，未来两年内来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大，竞争仍然集中在中铁总公司系统下辖的10个局和中国铁道建筑总公司下辖的15个局之间。

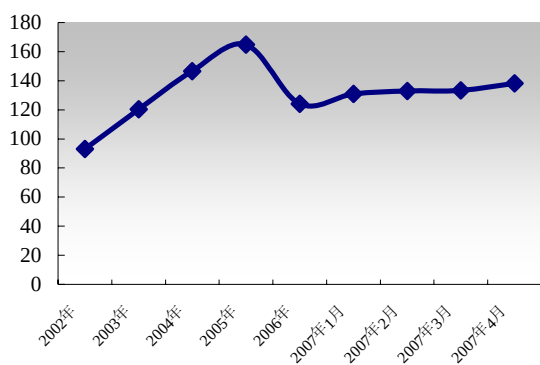
然而，自2002年以来，随着铁路建设市场的逐渐放开和区域行政安排模式的逐渐打破，项目竞争在遵循市场化招投标模式和最低价中标原则的前提下日益激烈，企业利润空间下降。另外，铁道部在铁路建设资金紧张的情况下，强调“高标准、低概算”的工程建设指导方针也进一步降低了企业的毛利率。

(2) 原材料价格波动

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2005年3月钢铁价格在经历了历史高点之后逐步回落，但从2006年下半年以来又出现上升趋势，尤其是2007年4月份以来增速加快（见图6）。钢铁价格的上涨给建筑施工企业的生产成本带来较大影响。

同样作为重要建筑原材料的水泥，受国家宏观经济调控和固定资产投资增速放缓的影响，自2004年以来价格连续下滑，从2005年开始水泥价格开始有所上升，2007年以来水泥出口持续强劲，需求持续旺盛，国内大部分地区水泥价格有小幅上升。

图6 近几年钢铁价格指数变动情况



数据来源: www.mysteel.com, 2000年为100点

总体看, 钢材、水泥等重要建筑材料价格的上涨, 对建筑行业经营业绩有一定影响。

(3) 工程垫资

垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在卖方市场上, 建设方把施工企业能否垫资和垫资多少作为招投标的条件, 甚至一些政府投资项目也存在资金不到位的现象。而施工企业面对激烈的市场竞争, 不得不接受建设方的垫资要求。在这样的行业背景下, 施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较大的债务负担。

总体来看, 建筑行业发展机遇与风险并存, 但是总体上机遇大于风险。由于国家政策的大力支持, 建筑行业将继续保持增长的发展态势, 特别是建筑行业内的基础设施建筑施工企业将获得更大机会。公司作为铁路、公路和市政工程建设的主导力量, 未来发展前景良好。

三、企业基础素质

1. 规模和竞争实力

公司作为中铁总公司系统 31 家成员企业之一, 2004~2006 连续三年, 销售收入及新签合同额在系统内排名均为第一。

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、建筑装饰装饰、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。截至 2006 年底, 公司先后新建、改建、扩建了 9600 多公里铁路干线、支线, 建成 12 个大型铁路枢纽; 建设不同级别公路、道路逾 2000 公里; 承接了北京、上海、天津、广州、深圳、武汉等大中城市的轨道交通工程。同时, 公司在海外 18 个国家和地区完成或正在建设铁路、公路、房屋、水利等工程百余项。

目前, 公司已通过质量管理体系、环境管理体系和职业健康安全管理体系一体化认证。近年来, 公司两次荣获“全国优秀施工企业”称号和“全国五一劳动奖状”, 被评为“全国重合同守信用企业”。

总体来看, 公司在中铁总公司系统中处于领先地位, 并在建筑行业具有较强的竞争优势和综合实力, 整体抗风险能力较强。

2. 技术优势

截至 2006 年底, 公司拥有各类专业技术人员 8500 余名, 各类技术工人 12000 名, 其中具有高中级技术职称的 2800 余名。装备方面, 公司拥有总功率达 49 万千瓦的各类先进的机械设备 9800 余台 (套)。

2006 年, 公司开展科研项目 51 项, 其中 6 项科技成果分别获安徽省和中铁工程科学技术一、二、三等奖, 1 项获中国铁道学会科学技术奖二等奖; 完成工法 26 项, 其中 4 项被评为国家级工法、16 项被评为省部级工法。公司研制的无缝线路长轨条铺轨机组、900t 客专线箱梁运架设备、铁路移动模架造桥机等一批客专线急需的设备, 为公司角逐客专线市场、加快客专线建设提供了较有力的支持。2006 年, 公司被中铁总公司授予“十五优秀科技管理先进单位”。

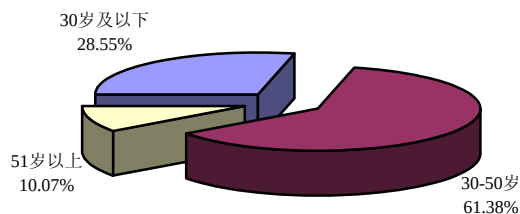
截至 2006 年底，公司共计有 11 项工程获中国建筑工程鲁班奖（国家优质工程），4 项工程获中国土木工程（詹天佑）大奖，7 项工程获全国用户满意建筑工程奖，77 项工程获省部级优质工程奖，22 项成果荣获国家级科技进步奖，28 项成果荣获省部级科技进步奖。

总体看，公司技术及装备实力雄厚，在建筑领域特别是铁路建设领域具有较明显的技术优势。

3. 人员素质

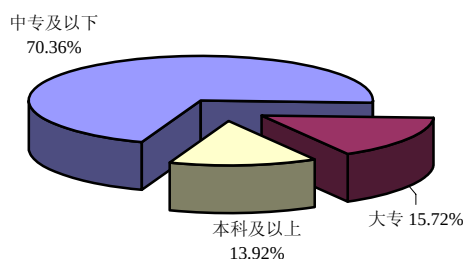
截至 2006 年底，公司拥有职工 22790 人。公司职工的年龄、教育情况如图 7 和图 8 所示。从图中可以看出，公司职工年龄构成情况符合建筑行业特点，职工文化水平基本能满足生产和管理需要。近年来，公司通过加大内部管理人员的培训，积极引进本科及以上学历的技术和管理人才，人员素质不断提高。

图7 公司职工年龄构成



数据来源：公司提供

图8 公司职工学历构成



数据来源：公司提供

公司董事长张河川先生，研究生学历，高级政工师、高级经济师，先后担任公司团委宣

传部部长、组织部部长、团委副书记、政工师、工会主席、副总经理、副董事长等职务。公司总经理许宝成先生，本科学历，高级工程师，曾任公司新运处和运工处处长、中铁四局第八工程有限公司总经理兼副董事长、公司党委副书记兼副总经理等职务。公司管理团队其他成员也普遍拥有铁路工程系统内部十年以上工作经验和较丰富的管理经验，专业背景较强，整体素质较高。可以看出，公司管理层从业多年，有丰富的工作经验和较高的专业水平，整体素质较高。

4. 股东支持

公司实际控制人中铁总公司是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融信托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。中铁总公司系统内现有包括中铁一至十局在内的 31 家成员企业，施工队伍遍布除台湾省外的全国各省、直辖市和自治区的 1000 多个县市。截至 2006 年底，中铁总公司共完成路基土石方 379660 万立方米，正线铺轨 48790 公里，站线铺轨 8175 公里，公路 7403 公里，公路路面 9867 万平方米，城市轨道交通 566 公里，隧道 3021 公里，桥梁 3445 公里，房屋建筑 5590 万平方米，电气化接触网 24711 公里。

中铁总公司在 2006 年度“世界企业 500 强”排名中列第 441 位；在“世界品牌 500 强”排名中列第 476 位；在全球工程建筑行业公司中列第 7 位。此外，中铁总公司还在 ENR “全球最大承包商”评选中排名全球第 4 位、亚洲建筑企业首位；在“中国企业 500 强”中综合排名第 16 位；在“中国 500 最具价值品牌”中名列第 7 位，品牌价值 518.76 亿元人民币。

公司作为中铁总公司实际控制的公司，在管理、技术、人才、市场等多个方面可以得到中铁总公司的有力支持。特别是在市场方面，凭借中铁总公司的品牌效应和较大的国际影响

力，公司在国内市场拥有较大市场份额的同时也有机会争取到海外的相关项目。2007年9月，中铁总公司独家发起设立中国中铁，并将在国内及香港上市，实现中铁总公司整体上市，这一举措将在拓宽融资渠道的同时，也将推动集团系统内部的管理体制和经营体制的完善和创新，同时对公司建立科学的现代管理体系、提升整体素质起到一定推动作用。

四、公司管理

1. 管理体制

公司已按照现代企业制度的要求，建立健全了现代法人治理结构。公司设有股东会、董事会和监事会。股东会是公司的最高权利机关；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责；监事会监督董事和经理的行为，向股东会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

公司以产权为纽带，建立了母子公司体制。母子公司管理方面，公司根据股权比例向子公司委派董事和监事，通过董事会对子公司实施有效控制和管理。

2. 管理水平

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，并继续大力推行财务预算管理，加强对成本费用、投融资额度的控制力度。在资金管理上，公司实行收支两条线，项目资金“AB”户管理，对以公司本部资质中标的铁路工程项目全部实行了“ABC账户”管理，确保了资金支付需要。目前公司正在积极推行“中国铁路工程总公司资金管理”的网上系统，该系统一旦正式运行将进一步提高公司整体的资金使用效率。此外，公司制定了《财务指标考核办法》、《财务总监管理办法》、《重点工程财务管理监控制度》、《集团公司资金“AB帐户”管理指导性意见》、《机

关经费管理办法》等一系列制度和办法，这些制度和办法的有效实施将为公司实现加强财务预算管理、提高自身融资能力、资金运筹效益等财务管理目标起到较大的促进作用。

项目管理方面，公司主要采用分级管理模式。重点项目由公司本部直接管理，公司本部工程指挥部（项目经理部）行使管理权，公司本部工管中心负责监控和协调；其它项目，则由各子（分）公司管理，公司本部工管中心统一监控。对于重点项目，公司推行人盯人、人盯项目的管理模式，将重点工程分工落实到人，推行问责制，实行责任追究。公司还对在建工程项目进行状态分级，根据项目状态级别进行相应的动态跟踪管理。截至2006年底，公司已制定并下发了《中铁四局集团有限公司直管项目责任成本暂行办法》、《中铁四局集团有限公司工程项目区域管理办法》等近20个项目管理制度和办法，为项目管理工作的制度化、规范化和科学化提供了具体的指导。

营销管理方面，公司采取专业化和区域化相结合的模式，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，以减少内部不协调、相互竞争所带来的资源争夺与内耗；区域化管理方面，公司在本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，并在全国设立了18个营销办事处，以覆盖全国各重点、热点营销区域，并辐射至周边区域。此外，公司也根据综合性子（分）公司资源情况划分营销区域，将全国划分为18个铁路营销区域和31个非铁路营销区域，各综合性子（分）公司均划有主责和辅责营销区域。

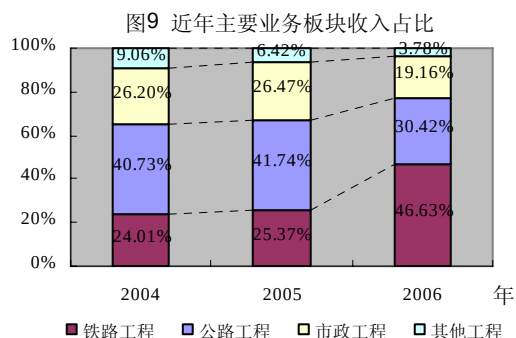
总体来看，公司管理制度比较健全，并得到有效细化，随着各项制度的有效落实和工作中的进一步完善，公司未来的管理水平还将得到进一步提升。

五、公司经营

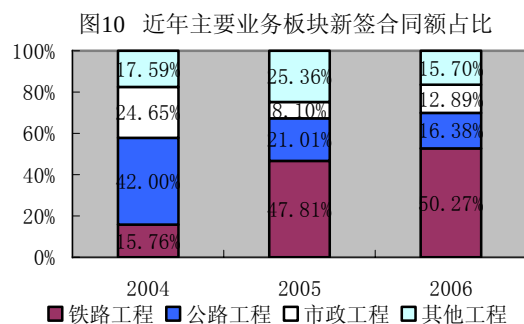
1. 工程承包

公司业务主要以工程承包为主，主要业务板块包括：铁路建设、公路建设、市政工程等。2004~2006 年，公司分别完成建筑业总产值 90.81 亿元、121.12 亿元和 179.37 亿元，三年平均增长率为 40.54%。2006 年公司建筑业收入占当年营业总额的 90.64%，主营业务突出。

图 9 为公司 2004~2006 年主要业务板块收入占比情况，公司铁路建设、公路建设和市政工程三大板块占公司全年建筑业收入的绝对比重，且呈上升趋势。2006 年，公司铁路建设、公路建设和市政工程业务收入分别占公司当年建筑业总收入的 46.63%、30.42%和 19.16%。



数据来源：公司提供



数据来源：公司提供

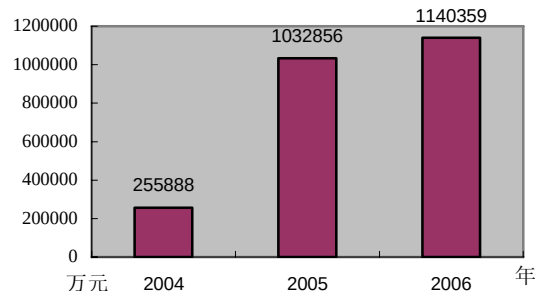
2004~2006 年公司完成新签合同额分别为 162.38 亿元、226.87 亿元和 216.05 亿元，其中 2006 年公司承揽亿元以上的工程项目有 41 个，比 2005 年同期增加 28 个。图 10 为公司 2004~2006 年主要业务板块新签合同额占比

情况。近三年公司铁路工程新签合同额在总合同额中占比逐年上升，而公路工程和市政工程有所下降。2006 年，公司铁路工程、公路工程和市政工程新签合同额分别占公司当年总合同额的 50.27%、16.38%和 12.89%。

(1) 铁路建设

公司持有铁路工程总承包特级资质。2004~2006 年，公司铁路工程新签合同金额持续增长，三年分别为 25.59 亿元、103.29 亿元和 114.04 亿元（见图 11），近三年公司新签合同额快速增长，主要得益于以下两方面原因：一是随着铁道部 2004 年《中长期铁路网规划》和“十一五”铁路建设等规划的相继出台，中国铁路已经进入大规模建设阶段，尤其是高速铁路和客运专线工程都已进入了集中招标、建设阶段。良好的行业发展前景为公司铁路板块的持续发展提供了巨大的市场机遇。二是公司自 2004 年以来积极加大铁路营销的力度。目前，公司已经初步建立了覆盖面较广的铁路营销网络并严格按照“谁营销、谁受益”的原则，将营销成果与业绩考核直接挂钩，极大地激励了各单位的营销积极性。在两方面因素的共同作用下，公司 2004~2006 年在铁路施工领域的业务规模迅速扩大。新签合同额的快速增长使得公司铁路工程业务收入增长较快。2006 年，公司铁路工程建设收入 83.65 亿元，较 2005 年同期增长 172.23%，占公司建筑业总收入的比重也由 2005 年的 25.37%提高到 2006 年的 46.63%。

图11 近年铁路工程新签合同额



数据来源：公司提供

近年来，公司凭借在铁路建设领域的良好口碑以及技术、装备、营销等方面优势积极参与铁路施工建设的招投标，并中标了一些重大铁路施工项目。2006 年，公司中标了武广客运专线站前工程、张集铁路、福厦铁路、甬台温铁路铺架等 24 项铁路工程，营销总额达 114 亿元，成为中铁工程系统承揽铁路任务最多的单位之一。2007 年，公司还将积极投标哈大（哈尔滨—大连）和京沪（北京—上海）两大高速铁路项目。鉴于公司在中铁总公司系统内铁路施工领域的优势地位，我们预计公司将是这两个项目强有力的候选中标单位之一。这两个项目的中标也将为公司 2007 年铁路建设业务板块的利润增长提供重要保证。

未来几年，铁路建设还将是公司最主要的优势业务板块，但是随着整体业务规模的扩大，以及公司在未来业务发展中的结构调整，铁路工程业务规模在公司整体业务中的比重预计将呈下降趋势。

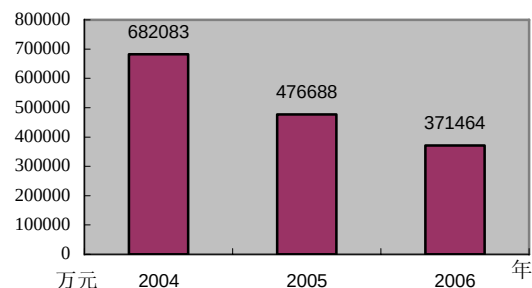
（2）路外建设

公司路外建设项目主要包括公路工程施工和市政工程施工。

公路工程施工方面，公司具有公路工程一级资质，先后参与了上海莘松、济青、深汕、武黄、南九、沪蓉、312 国道沪宁、合宁、六（安）叶（集）段、沪杭等多条高速公路建设，建成高速公路总里程达 400 公里。

2004~2006 年，公司公路工程新签合同额逐年萎缩，三年分别为 68.20 亿元、47.66 亿元和 37.15 亿元（见图 12）。2006 年，公司公路工程建设收入 54.57 亿元，占公司建筑业总收入的比重由 2005 年的 41.72% 下降到 2006 年的 30.42%。

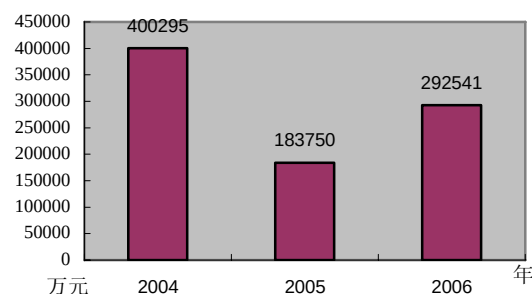
图12 近年公路工程新签合同额



数据来源：公司提供

市政工程施工方面，公司具有市政工程专业一级资质，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。2004~2006 年，新签市政工程项目合同金额分别为 40.03 亿元、18.38 亿元和 29.25 亿元，市政工程近三年新签合同额整体上有所下降（见图 13）。2006 年，公司市政工程建设收入 34.37 亿元，占公司建筑业总收入的比重由 2005 年的 26.47% 下降到 2006 年的 19.16%。

图13 近年市政工程新签合同额



数据来源：公司提供

公司路外建设业务规模的萎缩主要由于两方面原因：一方面由于在铁路大规模建设的背景之下，公司将经营重心放在铁路建设领域，不断加大对该板块业务的研发、营销等方面工作力度，给公路建设、市政工程等业务板块带来一定的负面影响；另一方面，在“做优做强”的发展指导方针下，公司在招投标方面重点关注大型优质项目，对小标、低价标、打高额现金保证金的标、条件苛刻的标严格限制。由于公司选择路外项目时的采取较为谨慎的态度，

从而导致新签合同的金额和数量有所下降。针对这一问题，公司已制定相关举措，以改善路外工程业务规模持续萎缩的现象。公司将对市场布局进行重新调整，在市场前景好、容量大的省份增设营销办事处，扩大市场覆盖面，提高路外市场份额，以确保路外营销在企业总体营销份额中保持适当的比例。

2. 其他业务

根据中铁总公司在首届党代会上提出的“未来三年内上游产业、海外业务、房地产业占企业营业额的 50%以上，利润额达到企业利润额的 70%以上”的要求，公司将在保证主业稳定发展的前提下，积极开展多元化经营。

(1) 房地产

1999~2006 年，公司开发了合肥吟春园小区项目，总开发面积 10 万 m²，已于 2006 年底全部销售，共完成销售额 1.98 亿元，实现利税 2767 万元；目前公司正在开发的淮南“阳光国际城”项目，属低端住宅楼，预计开发总面积 28 万 m²，一期已开发面积约 4 万 m²，截至 2006 年底，预售面积达 94%，资金回笼 4887 万元；2006 年公司取得了合肥肥东新城开发区 385 亩土地开发权，土地购置费为 1.5 亿元，该项目计划开发房屋面积 47 万 m²，其中住宅 37 万 m²，公建 4.5 万 m²，地下室 5.5 万 m²。

另外，公司与淮南市政府签订了《淮南市山南新城投资建设框架协议》，由公司对淮南市山南新城首期 10 平方公里核心区进行土地整理。该土地整理项目计划三年完成（2008~2010），保守估计总投资 352683 万元，土地开发成本 156620 万元（以 20 万元/亩计算），其中 2008 年计划投资 135903 万元，土地开发成本 31440 万元，2009 年计划投资 165940 万元，土地开发成本 100000 万元，2010 年计划投资 50860 万元，土地开发成本 25180 万元。此外，按照划拨用地与经营用地各 50%作为估算标准，参照淮南市的土地基准地价，项目运作总收入预估总额为 200000~300000 万元。目前该项

目正处于前期运作阶段，一旦项目正式启动，公司未来在该领域的投资额相对较大，在土地整理项目尚未进入滚动开发阶段时，该项目的投入将会使公司在短期内有较大的资金压力。

(2) 海外经营

2006 年，公司在海外项目方面也取得突破，中标援建尼泊尔公务员医院项目。这是公司继坦赞铁路之后的 30 年中首次中标海外项目。此外，公司还跟踪了委内瑞拉新建铁路和社会住房、刚果（金）矿业开发、尼日利亚体育场等项目，并取得一定进展。公司计划以南美、非洲和中东为海外重点营销区域，并争取与中铁总公司、中海外等大型企业的项目合作机会，积极开拓海外市场。

目前，公司在海外市场还没有形成规模且影响力较弱。在海外业务领域中公司以发展中国家和地区作为海外工程承包业务的主要切入点，符合现阶段公司海外业务的发展定位。但需要注意的是，发展中国家存在的政治和经济等不稳定因素相对较多，可能对公司开展海外项目带来一定风险。

3. 未来预测

根据公司制定的发展规划，公司未来将以工程承包业务为核心，进行纵横双向的市场领域延伸。横向上，在保持铁路、公路、市政等传统市场优势的情况下，强势介入港口、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；纵向上，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。

表 1 列示了公司 2007~2009 年的经营预测。

从未来投资规划看，未来三年公司计划总投资额为 1089619 万元，主要是对淮南市山南新城土地整理项目、房地产开发项目、大型专用设备、BT 及 BOT 项目等方面的投资，公司计划投资资金来源 75%以上通过银行贷款解

决。联合资信认为，未来三年随着公司投资规模的逐年加大，项目贷款资金需求相应增长较快，未来公司的债务压力有可能将进一步加大。

从未来盈利预测看，公司预计未来三年营业收入、利润总额和净利润逐年呈现增长趋势，但低于 2006 年的实际水平。虑到以下几个因素，我们认为公司盈利预测较为保守：①公司已于 2006 年实现销售收入 1979117.77 万元，利润总额 18028.13 万元，净利润 12845.57 万元，均高于公司预计的 2007~2009 年水平；②目前公司有较多的项目储备和较为充足的合同额作为保障，未来几年公司主营业务收入较 2006 年进一步增长的可能性较大；③“十一五”期间中国交通和市政工程投资规模较大，加之公司在业内较强的竞争力，这有利于公司进一步扩大业务规模；④公司计划实施的淮南市山南新城项目也有望成为公司利润增长点。

表1 经营预测

项目（万元）	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
计划投资	180500	324900	584219
预计新签合同额	2100000	2310000	2540000
预计营业收入	1600000	1760000	1936000
预计利润总额	9000	10000	10890
预计净利润	6030	6700	7370

数据来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004 年和 2005 年财务报表由中一会计师事务所有限责任公司安徽分所审计，2006 年财务报表由中和正信会计师事务所有限公司审计，以上两家事务所均对公司会计报表出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供 2007 年半年度财务报表未经审计。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 1277877.48 万元，负债合计 1098988.91 万元，所有者权益 171720.88 万元；2006 年实现主营业务收入 1979117.77 万元，利润总额 18028.13

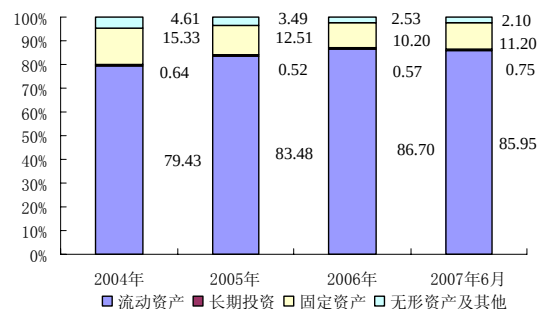
万元；2006 年经营活动产生的现金流量净额 71616.27 万元，现金及现金等价物净增加额 101182.64 万元。

公司 2004 年至 2007 年 6 月财务数据和主要财务指标见附件 1~4。

2. 资产构成及资产质量

2004~2006 年，公司总资产规模增长较快，三年平均增长率为 37.58%，主要来自流动资产的增长。截至 2006 年底，公司资产总额 1277877.48 万元，其中流动资产和固定资产分别占 86.70%和 10.20%，长期投资、无形资产及其他分别占 0.57%和 2.53%。与前两年相比，公司流动资产占比逐年上升，而固定资产、无形资产及其他占比有所下降，长期投资占比变化不大。截至 2007 年 6 月底，公司资产总额 1298741.03 万元，其中流动资产和固定资产分别占 85.95%和 11.20%，长期投资、无形资产及其他分别占 0.75%和 2.10%。从整体看，公司资产均以流动资产为主。公司近年来资产构成的变化情况见图 14。

图14 近年公司资产构成情况



数据来源：公司提供

近三年公司流动资产增长较快，平均增长率为 43.74%，主要来自货币资金（平均增长 45.53%）、应收账款（平均增长 32.37%）、其他应收款（平均增长 60.01%）和存货（平均增长 57.07%）的增长。截至 2006 年底，公司流动资产为 1107911.03 万元，其中货币资金占 28.80%，应收账款占 35.18%，其他应收款占 11.09%，存货占 20.31%，预付账款占 4.31%，其他占 0.31%。

公司流动资产以货币资金、应收款项和存货为主。

截至 2006 年底，公司应收账款 389750.73 万元，其中账龄在 1 年以内的占 98.00%。公司应收款项数额较大，这与建筑施工行业施工方垫资、分阶段施工结算等特点相关。2006 年底公司应收账款坏账准备余额 2516.06 万元。2006 年底公司前五名欠款单位欠款额在应收账款中占 24.56%，账龄分布较为集中。由于公司承包工程项目主要集中在铁路、公路和隧道，其债务人主要为各地方铁路局和国有交通投资公司，账款回收的保障力度较强，形成坏账的风险较低。但由于建筑行业的特性，以后随着建设项目的增加，应收账款可能会逐步上升，容易造成公司的资金周转困难。

截至 2006 年底，公司其他应收款 122902.50 万元，其中账龄在 1 年以内的占 97.29%。2006 年底公司其他应收款坏账准备余额 1049.80 万元。2006 年底公司其他应收款主要为与中铁总公司的往来款、各项工程项目履约保证金等，以上两项在其他应收款中分别占的 40.34%和 30.18%。考虑到中铁总公司整体实力较强，以及从近三年施工情况看，公司从未发生工程施工违约事件等因素，我们认为，公司其他应收账款不能收回的风险较小。

截至 2006 年底，公司存货 225067.96 万元，主要是已完工未结算工程项目和原材料，以上两项在存货中分别占 61.22%和 17.95%。2006 年底公司存货跌价准备余额 63.17 万元。公司存货流动性较强，存货质量较高。

截至 2006 年底，公司固定资产合计 130365.24 万元，其中固定资产净值占 94.39%，公司固定资产成新率较高。在固定资产净值中，机器设备、房屋建筑物和运输设备分别占比 46.61%、24.62%和 14.21%。

截至 2007 年 6 月底，公司流动资产为 1116293.35 万元，其中货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款、存货分别占 20.57%、28.10%、10.17%、5.49%和 35.58%。

综上所述，公司资产以流动资产为主，货币资金充足，应收款项账龄短，发生坏账的风险较低，存货流动性较强。我们认为，公司整体资产质量较高，资产流动性较好。

3. 负债和所有者权益

近三年公司少数股东权益规模不大，2006 年底为 7167.69 万元；近三年公司所有者权益变动不大，2006 年底为 171720.88 万元。所有者权益构成中，实收资本占 58.63%，资本公积占 20.91%，盈余公积和未分配利润分别占 3.20%和 17.26%。截至 2007 年 6 月底，公司所有者权益为 133615.11 万元，由于中铁股份改制上市，公司剥离了部分资产导致注册资本减少，以及未分配利润减少，公司所有者权益有所下降。目前所有者权益构成中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 66.43%、25.36%、4.12%和 4.09%。公司所有者权益稳定性较好。

基于建筑行业垫资、拖欠工程款等现象，以及参与竞标时常发生较高的保证金等因素，随着公司建筑施工业务规模的扩大，近三年公司负债总额增长较快，平均增长率为 45.82%，主要来自流动负债的增长。截至 2006 年底，公司负债总额 1098988.91 万元，其中流动负债占 97.46%，长期负债占 2.54%。流动负债中主要包括应付账款（占 47.10%）、其他应付款（占 15.66%）、预收账款（占 15.34%）、短期借款（占 12.69%）和其他流动负债（占 5.60%），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，预收账款主要为预收工程款，其他流动负债全部为 2006 年 4 月 13 日贴现发行的一年期 6 亿元短期融资券，公司已于 2007 年 4 月 13 日全部兑付本息。

截至 2007 年 6 月底，公司负债总额 1164383.24 万元，其中流动负债和长期负债分别为 1162609.94 万元和 1773.31 万元，流动负债增长较大，长期负债大幅减少，目前负债几乎

全部为流动负债。

近三年公司负债水平呈逐年上升趋势，资产负债比率三年平均值为 82.46%，2006 年底公司资产负债比率为 86.00%，全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 51.25%和 12.80%。受所有者权益减少的影响，公司债务水平有所上升。2007 年 6 月底，公司资产负债率为 89.65%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 63.30%和 0.32%。

与建筑行业主要企业相比（见附件 5），公司目前的负债水平较高，但有息债务负担相对较轻。

4. 盈利能力

近三年公司主营业务收入增长较快，平均增长率为 33.38%，2006 年公司实现主营业务收入 1979117.77 万元。2006 年公司工程施工实现营业收入 1793689.01 万元，其中铁路项目收入占 46.63%，非铁路项目收入占 53.37%。2007 年上半年，公司实现主营业务收入 737840.81 万元。从主营业务收入构成看，工程施工收入是公司主营业务收入的主要来源。

近三年公司主营业务利润平均增长率为 10.60%，2006 年公司实现主营业务利润为 97933.27 万元。但随着行业内部竞争的日益激烈，公司主营业务利润率逐年下降，2006 年下降至 4.95%，从而导致公司主营业务利润增长速度远低于主营业务收入的增长速度。在传统业务主营业务利润率下降的情况下，公司正逐步拓展房地产项目和土地整理项目以及其他上下游业务领域，未来公司其他业务结构的变化预计将部分抵消行业利润率下降的不利因素。公司 2007 年上半年主营业务利润率为 6.28%，有所上升。

公司期间费用一直较高，2006 年三项期间费用合计 82052.79 万元，其中管理费用占 86.45%，这与建筑施工类企业由于施工项目地域较为分散导致的管理费用较高的特性相适应。

近三年公司利润总额和净利润平均增长率分别为 68.14%和 55.22%，2006 年公司实现利润总额 18028.13 万元，实现净利润 12845.57 万元。从主要盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率逐年稳步上升，2006 年以上两项指标分别为 6.65%和 7.48%。与建筑行业主要企业相比（见附件 5），公司盈利能力较强，并位居前列。

2007 年上半年，公司实现利润总额和净利润分别为 8095.26 万元和 5402.29 万元。

总体看，公司盈利能力逐年增强。“十一五”期间国家将继续加大对铁路、公路等基础设施的投入力度，特别是《中长期铁路网规划》和《国家高速公路网规划》的出台，将推动公司未来几年公司收入和利润的进一步增长。联合资信认为，表 1 所列的未来三年公司盈利预测数据较为保守。

5. 偿债能力

公司近三年流动比率、速动比率有所下降，三年平均值分别为 104.67%和 84.00%，2006 年底分别为 103.44%和 82.43%，与建筑业主要企业相比（见附件 5），公司的流动比率适中，但速动比率优于其他企业，整体短期偿债能力一般。

近三年，公司 EBITDA 值快速增长，但由于有息债务规模的增长，导致近三年公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，2006 年为 4.10 倍，对利息支付能力偏弱；债务保护倍数三年的平均值为 0.17 倍，2006 年为 0.16 倍，由于公司债务期限主要以短期为主，因此公司对全部债务的保护能力偏弱；近三年筹资活动前现金流量净额保护倍数由负转正，2006 年为 0.18 倍，筹资活动前现金流量净额对全部债务的保护能力整体有所增强。

截至 2007 年 9 月底，公司对外担保余额合计 8339.80 万元，均为一般保证责任的担保方式。其中公司为中铁三局集团有限公司提供了

一笔 2000 万元贷款担保，将于 2007 年 11 月 26 日到期。公司对中铁三局集团有限公司的担保余额较小，且中铁三局集团有限公司目前经营正常，该部分担保风险不大。此外公司为兖矿集团有限公司提供了 6339.80 万元担保，将于 2007 年 12 月 31 日到期。此笔担保的形成原因是，兖矿集团有限公司承揽了委铁项目，对业主出具了履约保函，又将该工程转包给了中铁四局海外工程分公司，中铁四局海外工程分公司对此笔履约保函提供担保，目前该项目经营正常。因此，公司对兖矿集团有限公司的担保风险不大。总体看，公司对外担保产生损失的风险小。

公司与国内各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2007 年 9 月底，公司在各商业银行获得总授信额度为 173.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

建筑行业是国民经济重要的支柱产业，“十一五”期间，国家将继续加快交通、市政等基础设施建设，建筑行业发展前景良好。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，施工资质齐全，竞争实力强。近三年公司整体经营状况良好，主营业务收入和新签合同额持续快速增长，并且目前公司施工项目储备充足，这为公司未来几年销售收入的进一步增长提供了保证。公司目前资产质量良好，盈利能力正常，间接融资渠道畅通。但联合资信也注意到，近几年在行业竞争较为激烈、主要原材料价格上涨的情况下，建筑施工行业整体毛利率有所下降。同时，随着公司建筑工程施工业务规模的扩张、房地产开发项目的拓展以及土地整理项目的启动，公司未来资金需求将进一步加大。综合以上各种因素，联合资信认为，公司整体经营状况良好，信用风险较低。

附件 1-1 资产负债表（资产表）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
流动资产					
货币资金	150652.85	218184.13	319066.78	45.53	229669.31
短期投资	7107.53	4382.13	100.00	-88.14	0.00
短期投资净额	7107.53	4382.13	100.00	-88.14	0.00
应收票据	1541.41	1152.75	2553.67	28.71	878.00
应收股利	0.00	1.35	0.00	-	0.00
应收账款	222430.07	260361.38	389750.73	32.37	313702.75
其他应收款	48002.95	58284.09	122902.50	60.01	113515.54
应收款项净额	270433.02	318645.46	512653.24	37.68	427218.29
预付货款	15256.89	24406.04	47712.40	76.84	61230.34
存货	91224.00	147171.73	225067.96	57.07	397201.64
存货净额	91224.00	147171.73	225067.96	57.07	397201.64
待摊费用	23.14	200.14	756.98	472.01	95.77
流动资产合计	536238.82	714143.73	1107911.03	43.74	1116293.35
长期投资					
长期股权投资	2928.77	3077.89	5927.16	42.26	9193.57
长期债权投资	1363.43	1363.43	1363.43	-	1363.43
长期投资合计	4292.20	4441.32	7290.59	30.33	10557.00
合并差价	0.00	4.05	3.13	-	-814.51
长期投资净额	4292.20	4445.37	7293.72	30.36	9742.49
固定资产					
固定资产原值	164528.89	178981.61	208384.73	12.54	212178.26
减：累计折旧	67595.79	76301.89	85334.73	12.36	85850.63
固定资产净值	96933.10	102679.72	123050.00	12.67	126327.63
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00	-	10.27
固定资产净额	96933.10	102679.72	123050.00	12.67	126317.36
工程物资	1.23	4285.75	6.08	122.65	11735.68
在建工程	6531.75	0.73	7308.29	5.78	7265.14
固定资产清理	36.38	53.64	0.87	-84.57	93.48
固定资产合计	103502.47	107019.84	130365.24	12.23	145411.66
无形资产及其他资产					
无形资产	29438.16	28452.13	28871.04	-0.97	24761.01
长期待摊费用	316.02	318.46	328.41	1.94	288.82
其他长期资产	1350.72	1088.61	3108.04	51.69	2243.71
无形资产及其他资产合计	31104.91	29859.20	32307.49	1.91	27293.54
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-	0.00
资产总计	675138.39	855468.14	1277877.48	37.58	1298741.03

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
流动负债					
短期借款	89619.84	127651.00	135900.00	23.14	195500.00
应付票据	5691.40	6615.59	25886.23	113.27	19992.07
应付账款	256036.18	334106.95	504519.79	40.37	537984.32
预收账款	32728.72	57246.55	164249.85	124.02	203136.19
应付工资	3852.21	3622.81	3010.92	-11.59	2386.06
应付福利费	2492.79	3711.86	5602.55	49.92	1367.21
应付股利	40.58	0.00	0.00	-	0.92
应交税金	0.00	18889.79	31497.11	-	28766.58
其他应付款	13593.67	3927.79	4860.83	-40.20	2449.31
其他应付款	3137.50	115713.42	134454.53	554.63	154659.60
预提费用	102534.89	0.00	0.00	-	48.02
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	-	15817.90
其他流动负债	6.50	0.00	60000.00	9507.69	10.78
流动负债合计	509734.28	671485.76	1071067.80	44.96	1162609.94
长期负债					
长期借款	6244.90	16272.20	26268.40	105.09	433.21
长期应付款	697.32	590.59	1310.23	37.07	992.92
住房周转金	201.84	0.00	0.00	-	0.00
其他长期负债	0.00	335.95	342.47	-	347.18
长期负债合计	7144.07	17198.74	27921.10	97.69	1773.31
递延税项					
负债合计	516878.35	688684.50	1098988.91	45.82	1164383.24
少数股东权益	7026.43	6942.44	7167.69	1.00	742.68
股东权益					
实收资本（或股本）	100965.22	100965.22	100676.39	-0.14	88764.20
资本公积	35012.56	35135.37	35912.89	1.28	33887.45
盈余公积	3400.32	4310.59	5499.29	27.17	5499.29
其中：公益金	1700.16	1700.16	0.00	-	0.00
未分配利润	12365.45	19794.37	29630.71	54.80	5461.16
其他	-512.27	-364.37	0.00	-	0.00
外币报表折算差额	2.33	0.00	1.61	-16.98	3.02
股东权益合计	151233.61	159841.19	171720.88	6.56	133615.11
负债及股东权益合计	675138.39	855468.14	1277877.48	37.58	1298741.03

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
一、主营业务收入	1112537.36	1426793.48	1979117.77	33.38	737840.81
减: 折扣与折让;	0.00	0.00	0.00	-	0.00
主营业务收入净额	1112537.36	1426793.48	1979117.77	33.38	737840.81
减: 主营业务成本	998244.90	1296484.70	1818117.05	34.96	668540.40
主营业务税金及附加	34230.70	44300.88	63067.45	35.74	22950.92
二、主营业务利润	80061.75	86007.91	97933.27	10.60	46349.49
加: 其他业务利润	-94.90	1425.56	3084.12	-	1995.51
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业费用	627.05	1459.57	1451.78	52.16	868.23
管理费用	54782.57	63742.21	70934.60	13.79	36317.28
财务费用	4650.13	8973.10	9666.40	44.18	3114.84
三、营业利润	19907.09	13258.59	18964.60	-2.40	8044.66
加: 投资收益	-12371.95	-1478.93	-479.15	-	42.58
补贴收入	0.00	0.60	5.80	-	0.00
营业外收入	364.50	433.80	452.51	11.42	194.42
减: 营业外支出	1522.63	1675.65	915.63	-22.45	186.39
四、利润总额	6377.02	10538.42	18028.13	68.14	8095.26
减: 所得税	877.75	1250.41	4772.53	133.18	2828.15
少数股东损益	167.52	225.12	410.04	56.45	-135.18
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	5331.75	9062.88	12845.57	55.22	5402.29
加: 年初未分配利润	8701.83	12365.45	19794.37	50.82	29630.71
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-	-487.95
六、可供分配的利润	14033.58	21428.34	32639.94	52.51	34545.05
减: 提取法定盈余公积	515.93	910.27	1188.70	51.79	0.00
提取法定公益金	515.93	0.00	0.00	-	0.00
七、可供股东分配的利润	13001.72	20518.07	31451.24	55.53	34545.05
减: 应付普通股股利	636.27	723.69	1820.54	69.15	29083.89
八、未分配利润	12365.45	19794.37	29630.71	54.80	5461.16

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 6 月
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	1012280.79	1318897.19	1866858.36	35.80	863011.56
收到的税费返还	86.85	0.00	47.03	-26.41	75.31
收到的其他与经营活动有关的现金	32704.28	32061.00	23637.06	-14.99	59465.34
经营活动现金流入小计	1045071.92	1350958.19	1890542.46	34.50	922552.22
购买商品、接受劳务支付的现金	886224.03	1160504.08	1568205.12	33.02	774037.34
支付给职工以及为职工支付的现金	56575.95	65004.25	81255.19	19.84	46449.41
支付的各项税费	32006.21	37332.99	58622.66	35.34	31856.62
支付的其他与经营活动有关的现金	50313.65	38085.59	110843.22	48.43	64942.78
经营活动现金流出小计	1025119.84	1300926.92	1818926.19	33.20	917286.15
经营活动产生的现金流量净额	19952.08	50031.27	71616.27	89.46	5266.07
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	2627.55	1525.03	6113.53	52.54	150.77
取得投资收益收到的现金	23.42	22.63	62.18	62.95	39.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	537.96	271.99	165.10	-44.60	249.95
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流入小计	3188.93	1819.66	6340.81	41.01	440.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23478.70	23202.96	39404.42	29.55	26927.34
投资支付的现金	2323.84	449.12	5211.27	49.75	8288.92
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流出小计	25802.54	23652.08	44615.69	31.50	35216.26
投资活动产生的现金流量净额	-22613.61	-21832.42	-38274.88	30.10	-34776.07
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	4612.14	0.00	0.00	-	0.00
取得借款收到的现金	117344.84	131802.00	169717.90	20.26	121000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	59760.00	-	0.00
筹资活动现金流入小计	121956.97	131802.00	229477.90	37.17	121000.00
偿还债务所支付的现金	71857.99	83743.54	150651.00	44.79	147235.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4784.98	8610.65	10995.44	51.59	33902.94
支付的其他与筹资活动有关的现金	4612.14	0.00	9.00	-95.58	0.00
筹资活动现金流出小计	81255.10	92354.19	161655.44	41.05	181138.13
筹资活动产生的现金流量净额	40701.87	39447.81	67822.46	29.09	-60138.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-115.37	18.80	-	-49.34
五、现金及现金等价物净增加额	38040.33	67531.28	101182.64	63.09	-89697.47

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
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					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
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	5331.75	9062.88	12845.57	55.22	5402.29
加: 少数股东损益	167.52	225.12	410.04	56.45	-135.18
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	1600.70	1882.77	1374.17	-7.35	2478.10
资产减值准备	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产折旧	12358.36	16160.90	15496.58	11.98	11457.37
无形资产摊销	378.77	704.43	984.08	61.19	413.53
长期待摊费用摊销	206.42	75.70	91.85	-33.30	39.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	441.97	-74.32	-331.44	-	31.71
待摊费用减少(减:增加)	-19.89	-177.01	-556.84	429.18	659.74
预提费用增加(减:减少)	6.50	-6.50	0.00	-	48.02
固定资产报废损失	289.94	132.20	299.84	1.69	40.59
财务费用	3799.75	7886.96	11473.47	73.77	4819.05
投资损失(减:收益)	12371.95	1478.93	479.15	-80.32	42.58
存货的减少(减:增加)	-43242.10	-56010.90	-77896.23	-	-172383.80
经营性应收项目的减少(减:增加)	-85870.39	-66272.36	-333171.55	96.98	71842.20
经营性应付项目的增加(减:减少)	112130.82	134506.81	438291.35	97.71	78327.49
其他	0.00	455.65	1826.25	-	2182.80
经营性活动产生的现金流量净额	19952.08	50031.27	71616.27	89.46	5266.07
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	150652.85	218184.13	319066.78	45.53	229669.31
减: 货币资金的期初余额	112612.52	150652.85	218184.13	39.19	319066.78
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	300.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	300.00
现金及现金等价物净增加额	38040.33	67531.28	101182.64	63.09	-89697.47

附件 4 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值	2007 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.24	5.88	6.05	6.04	2.09
存货周转次数(次)	14.34	10.88	9.77	11.02	2.15
总资产周转次数(次)	1.89	1.86	1.86	1.87	0.57
盈利能力					
主营业务利润率(%)	7.20	6.03	4.95	5.72	6.28
总资本收益率(%)	3.58	5.41	6.65	5.67	-
净资产收益率(%)	3.53	5.67	7.48	6.15	-
现金收入比率(%)	90.99	92.44	94.33	93.09	116.96
财务构成					
资产负债率(%)	76.56	80.50	86.00	82.46	89.65
全部债务资本化比率(%)	39.09	47.44	51.25	47.67	63.60
长期债务资本化比率(%)	3.80	8.89	12.80	9.83	0.32
偿债能力					
流动比率(%)	105.20	106.35	103.44	104.67	96.02
速动比率(%)	87.30	84.44	82.43	84.00	61.85
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.48	4.10	4.61	-
债务保护倍数(倍)	0.18	0.17	0.16	0.17	-
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.19	0.18	0.14	-

附件 5 2006 年建筑行业主要企业财务指标比较

	中铁二局	中铁三局	中铁四局	中铁五局	中铁大桥局	中铁工程	中铁建	路桥建设	上海隧道	北建工	排名
资产总额（亿元）	148.98	74.15	127.79	103.45	107.00	1408.01	980.58	52.98	96.31	173.51	5
所有者权益（亿元）	21.46	12.35	17.17	14.18	12.38	169.38	100.48	15.63	20.57	33.20	6
主营业务收入（亿元）	194.53	160.00	197.91	102.76	123.84	1635.96	1493.68	42.15	58.11	132.01	3
净利润（亿元）	1.30	0.48	1.28	0.46	1.00	11.37	5.59	0.72	1.25	1.06	4
经营活动现金流净额（亿元）	4.41	8.11	7.16	4.48	9.24	119.66	84.79	2.08	5.65	0.98	5
资产负债比率（%）	79.57	82.12	86.00	83.89	86.41	84.16	84.36	69.51	78.07	79.12	9
长期债务资本化比率（%）	25.61	5.31	12.80	31.36	17.39	20.18	35.05	4.13	45.83	23.84	3
全部债务资本化比率（%）	64.85	43.04	51.25	62.39	57.31	61.74	66.75	37.88	63.54	62.95	3
速动比率（%）	78.92	70.34	82.43	66.18	71.42	76.22	77.86	57.26	54.73	76.39	1
流动比率（%）	105.12	88.39	103.44	107.65	105.84	101.49	101.57	111.17	81.77	111.03	6
净资产收益率（%）	6.04	3.90	7.48	3.18	8.07	6.71	5.56	4.63	6.08	3.19	2
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	5.97	3.64	3.48	5.49	5.04	5.30	6.96	4.66	2.22	7
经营现金流动负债比（%）	4.10	13.61	6.69	5.67	10.41	10.71	11.64	5.77	9.79	0.78	6

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
成本率	(主营业务收入-营业利润) / 主营业务收入
管理费用率	管理费用/总成本
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出+少数股东损益) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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 7 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

关于中铁四局集团有限公司

2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪,并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

中铁四局集团有限公司应按联合资信评估有限公司跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。中铁四局集团有限公司如发生重大变化,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评估有限公司并提供有关资料。

联合资信评估有限公司将密切关注中铁四局集团有限公司的经营管理状况及相关信息,如发现中铁四局集团有限公司出现重大变化,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,联合资信评估有限公司将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如中铁四局集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信评估有限公司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,直至中铁四局集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如中铁四局集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时,联合资信评估有限公司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集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年十月八日

