

中国铁路工程总公司

2006 年短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1⁺

评级时间:

2006 年 2 月 16 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	6213188.09	6903311.53	8283219.15
所有者权益(万元)	1218176.49	1337930.59	1415276.84
主营业务收入(万元)	5550944.75	6497523.73	9510209.22
利润总额(万元)	83535.00	72435.82	91300.61
负债比率(%)	74.29	75.14	77.64
全部资本化比率(%)	27.32	34.28	44.76
净资产收益率(%)	4.76	3.73	3.60
流动比率(%)	100.45	104.08	105.70
利息倍数(倍)	7.06	5.47	7.18
债务保护倍数(倍)	0.38	0.20	0.22

分析员

张弛 左爻 刘文炳

电话

8610-64912118-835

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

邮编: 100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cnhttp: [//www.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,而铁路、公路建设是我国“十一五”期间基础设施投资重点,行业前景良好。中国铁路工程总公司是我国建筑行业龙头企业,并具备一定国际影响力,在铁路、公路、市政工程承包领域具有领先的技术优势和多年的施工经验,核心竞争力较强。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. “十一五”期间我国铁路建设投资规模大,尤其是客运专线和高速铁路的建设为公司扩大业务规模和提升利润空间创造了良好契机。
2. 我国铁路建设市场进入壁垒较高,公司在该领域的经营具有一定垄断性质。
3. 作为我国建筑行业龙头企业,公司在建筑施工领域建立了深厚的经营基础,业务规模大,涉及工程领域广泛,综合抗风险能力强。
4. 公司在铁路、隧道和桥梁建设等领域具有国际领先的施工技术,核心竞争能力强。
5. 对中国海外工程总公司的整合为公司海外业务拓展提供了重要资源。

关注:

1. 行业内部竞争激烈,平均利润率偏低。
2. 下属公司层次多,经营管理独立性较强,公司内部资源整合、资产重组和管理体制改革均面临较大挑战。

一、发债主体概况

中国铁路工程总公司（以下简称“公司”）的前身是 1950 年 3 月成立的铁道部工程总局和设计总局，后更名为铁道部基本建设总局，主要履行全国铁路基本建设的领导、组织、指挥、协调和管理职能。1989 年 7 月 1 日，经国务院批准，铁道部撤销基本建设总局，组建公司。2000 年 9 月 28 日，公司与铁道部“脱钩”，整体移交中央管理。2003 年 5 月国务院国有资产监督管理委员会成立后，公司整体归至国资委监管。

公司主要经营范围包括：土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、车辆和钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、维修、销售；在新建铁路正式验收交付运营前的临时客、货物运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程，境内外资工程；对外派遣本行业的各类工程、生产劳务人员；房地产开发、经营；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或国家禁止进出口的商品及技术除外）。

截至 2004 年底，公司（合并）资产总额为 8283219.15 万元，股东权益合计（减未处理资产损失后）1415276.84 万元，少数股东权益 437190.05 万元。2004 年实现主营业务收入 9510209.22 万元，利润总额 91300.61 万元。

公司注册地址：北京市丰台区星火路 1 号。

法定代表人：秦家铭。

二、本期融资券概况及资金投向

公司计划本次发行短期融资券 20 亿元人民币，分 2 期发行，第一期发行 10 亿元，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。第二期 10 亿元将于第一期融资券即将到期时发行。

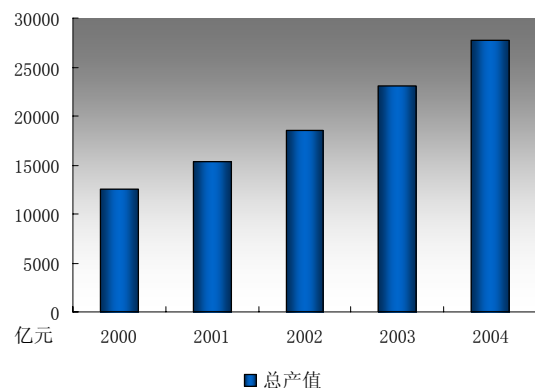
本次发行短期融资券募集资金将主要用于满足公司生产经营所需的流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

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。

图 1 我国建筑行业总产值



数据来源：国家统计局

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 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

现阶段，我国建筑行业呈现出以下几个特点。

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。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 多家，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. 市场容量与前景

现阶段，公司的工程承包项目主要集中于

铁路、公路和市政工程三大建设领域，这些领域的建设力度与公司未来发展密切相关。

铁路建设

铁路是国家的重要基础设施，是综合交通运输体系的骨干。近 10 年，我国铁路建设速度加快，路网规模扩大，运输能力持续提高。截止 2004 年底，我国铁路营业里程位居亚洲第一位、世界第三位，完成的货物发送量和客运周转量居世界第一位。但按国土面积和人口计算，我国铁路路网密度不但远落后于世界主要发达国家，甚至低于同属发展中国家的印度。国内铁路系统长期超负荷运转，铁路运输对我国经济的瓶颈作用已经非常突出。

为打破运输瓶颈，铁道部 2004 年初出台《中长期铁路网规划》，到 2020 年，全国铁路营业里程将达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线，复线率和电化率均达到 50%。由此测算，未来 15 年我国铁路建设的资金总需求为 2~2.5 万亿元。然而，从 2006 年 1 月召开的全国铁路工作会议精神看，仅 2006 年到 2010 年的 5 年间，我国铁路建设的计划投资规模就达到 12500 亿元人民币。中央政府和铁道部对铁路建设的计划和安排明显较铁路网中长期规划又有提前，而且投资强度更大。未来几年，国内铁路建设市场的容量巨大。

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 10 多年来，我国公路建设快速发展，截止 2004 年底，全国公路总里程达到 187.07 万公里，其中高速公路通车里程达 3.42 万公里，位居世界第二。但从总体上看，我国公路基础设施依然薄弱，公路密度低，通行能力差，公路发展在各地区之间存在着较大差距，还不能完全满足国民经济发展的需要，与发达国家的先进水平相比较差距更大。

今后一个时期，我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及

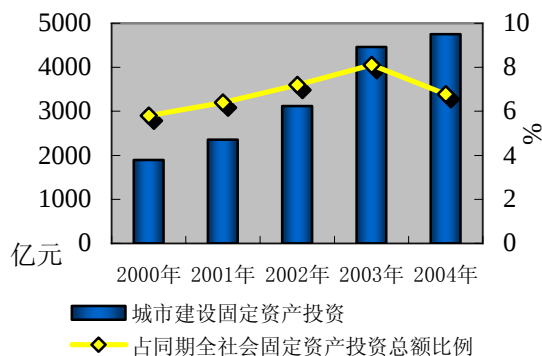
全国 45 个公路主枢纽的建设。根据交通部的规划,到 2010 年,全国公路总里程达 210~230 万公里,全面建成“五纵七横”国道主干线,基本建成西部开发 8 条省际间通道。国务院 2004 年底审议通过了《国家高速公路网规划》。根据规划,预计 2010 年前平均每年高速公路投资规模在 1400~1600 亿元左右。

将目前已有的公路现状与规划目标相比较,我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。总体来看,我国公路工程建设企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的市场前景。

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,它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、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近年来,我国各级政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。2004 年全国完成城市建设固定资产投资 4754 亿元,城市建设固定资产投资额占同期全国全社会固定资产投资总额的 6.78%。

图 2 近几年国内城建投资情况



我国政府已将实施“城镇化战略”作为 21 世纪中国迈向现代化第三步战略目标的重大的措施之一,十六大工作报告也将“城镇人口比重较大幅度提高”列入全面建设小康社会

的目标之中。可以预见,未来的 10~20 年间,我国城市人口将处在加速增长时期,对城市建设的需求非常强烈。此外,随着国际产业资本向中国的加速转移,它们对中国城市物质环境的要求也日益提高。中国城市目前的基础设施水平还远落后于世界发达城市,未来城市建设的市场前景广阔。

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. 企业规模和竞争实力

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特大型国有企业,具有国家建设部批准的铁路工程承包总承包特级资质、公路工程承包总承包一级资质、市政公用工程承包总承包一级资质以及桥梁工程、隧道工程、公路路基工程专业承包一级资质。自成立以来,公司先后参加了成渝、天兰、宝成、成昆、川黔、大秦、衡广、宝中、兰新、京九、南昆、西康、内昆、朔黄、青藏等百余条铁路建设。至 2004 年底,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 公里以及电气化铁路 22000 公里,分别占全国总里程的 64%、60%、62%和 90%。经过 50 多年的发展,公司还修建城市轨道交通 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);同时完成了数千项机场、码头、水利、电力、通信、信号等国内大型工程的设计与施工。

在 2004 年公布的中国企业 500 强排名中,公司排名第 23 位,占据了中国建筑业龙头地位;在国际权威工程承包媒体《美国工程新闻纪录》2004 年的排名中,公司名列“全球最大承包商”第 14 位和“225 家最大国际承包

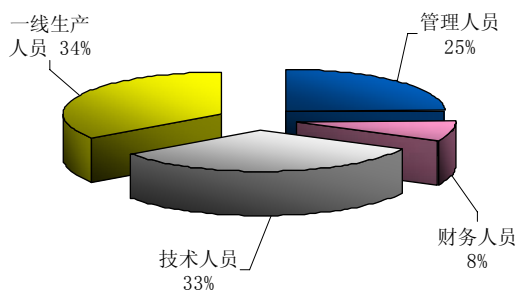
商”第 48 位；2004 年，在（蒙代尔）世界品牌实验室的“中国 500 最具价值品牌”中，公司拥有的“中铁工程”品牌名列第 8 位，品牌价值 451.48 亿元人民币。公司具有较大的规模优势，在业界树立起了自己的品牌形象。

总体看来，公司在我国建筑行业中占据举足轻重的重要地位，国际影响力日益增强，具有较强的综合实力和明显的竞争优势，整体抗风险能力较强。

2. 人员素质

截止 2005 年末，公司（合并口径）共拥有正式在岗员工 204260 人，其中拥有大学本科以上学历的占 20.61%，拥有大学专科学历的占 24.33%，综合文化素质较高。公司员工专业构成符合建筑行业特点，其中技术人员占比较重，高于我国建筑行业综合水平（参见图 3）。

图 3 人员专业构成



公司拥有大量建筑施工行业的专业技术人才，包括中国工程院院士 3 人，国家勘察设计大师 7 人，国家有突出贡献的中青年科技、管理专家 7 人，省部级有突出贡献中青年科技专家 65 人，教授级高级工程师 176 人。我们认为，公司的专业技术队伍基本能够代表国内现阶段铁路、公路建设领域的最强力量，是公司核心竞争实力的突出表现之一。而且公司建立了较为健全的人才引进和培养机制，后续人才储备有保障。

公司现有高层管理人员大多从事行业多

年，大多具有深厚的建筑专业技术背景和丰富的大型国有企业管理经验，综合素质高。近年来，公司高层管理人员构成稳定，相互间配合默契，有利于公司的发展。

3. 研发及技术实力

公司在准高速铁路修建、大（特大）型桥梁架设、钢梁结构制造、磁悬浮功能件加工、铁路重载路基填筑压实工艺及检测技术、粉喷桩、插塑板、土工网格、汽车高速环道施工成套技术等领域内达到国内领先水平。

截至 2004 年底，公司共获国家级优秀工程勘察设计奖 67 项，省部级优秀勘察设计奖 525 项；获国家级科技进步和发明创造奖 53 项（其中特等奖 4 项，一等奖 8 项），省部级科技进步奖 379 项，有效专利 92 项，编制国家级工法 37 项，省部级工法 229 项。

可以看出，公司在国内铁路和公路建设领域具有较大的技术领先优势，可以进行高难度的工程承包，为公司占领高端施工市场创造了先决条件。近几年来，公司科研经费投入大幅增加，2004 年共投入 4.3 亿元，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. 外部支持

公司前身是铁道部下属的基本建设总局，隶属于铁道部，具有浓厚的铁路行业背景，在承接铁路建设工程项目时具有得天独厚的优势。虽然目前公司已经与铁道部脱钩，但长期以来，在铁路建设领域形成的业务模式和与铁道部间稳定良好的合作关系依然存在，对公司后续业务规模的增长有利。

在海外经营方面，作为国资委直属的特大型建筑施工企业，公司相对容易参与我国对外经济援助和合作项目，并能够获得政策性银行给予的配套项目资金贷款，对其海外业务的发展推动作用明显。此外，公司的部分项目被允许投保国家财政支持的出口信用险，使其经营

风险得到了进一步的控制。

我们认为，作为国资委直接管理的中央大型国有企业集团，公司在我国铁路、公路建设和海外工程承包领域中均占有重要地位，能够得到中央及政府有关部门的实际支持，对推动公司业务发展和防范经营风险均可起到显著的作用。

五、公司治理结构与管理

1. 法人治理结构

公司是国务院国有资产监督管理委员会（国资委）监管的国有独资企业，实行总经理负责制，设总经理1人，副总经理若干人，总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问各1人，并由国资委任命和考核。公司不设董事会，设有党委常委（扩大）会议和总经理办公会议负责制定企业经营管理中各项重大事项决策。公司总部代表国家依法对所属子公司的国有资产进行管理。公司总部不直接参与具体生产经营管理，主要通过向分公司和控股子公司派驻高层管理人员行使出资人职能。

2. 管理体制

公司内设办公室、企业发展规划部、法律事务部、劳动工资部、干部部、财务部、保险部、计划经营部、工程管理部、审计部、监察部、法律事务部等 24 个职能部门，内部职能管理部室设置完备，分级组织管理体系较为健全。近年来，随着公司现代化企业改革的推广深入，逐步建立健全了涵盖改革、人事、资产财务、投资、经营、科技、审计、法律、党群和纪检监察等方面的管理制度，企业管理运作逐步规范。此外，公司针对管理中存在的问题和薄弱环节，积极引入安永和邓百氏等国际知名的第三方专业管理咨询机构，为公司制订切实可行的整改方案。我们认为，公司基本建立了适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理制度，各项工作不断科学化、程序化，提

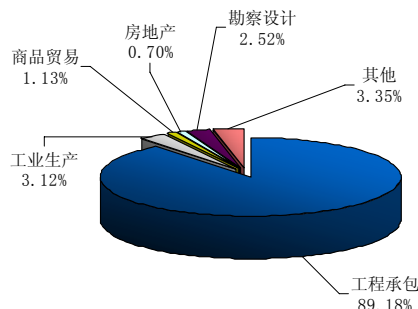
高了管理效率，降低了管理风险。

但是，由于公司成立的特定历史原因，下属子公司数量和层次较多，且均具有较大的自主经营权，使得公司内部管理还相对粗放，内部资产重组和管理改革还面临一定压力。

六、公司经营

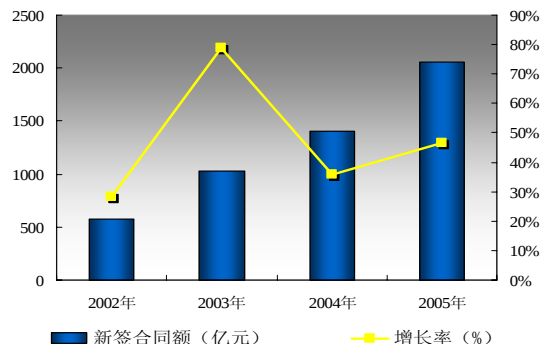
公司以工程承包为主导产业，同时开展房地产、宾馆餐饮、商业贸易、服务加工、旅游业等多元化经营。从 2004 年主营业务收入的构成情况看（参见图 4），公司工程承包收入占营业收入的 80%以上，主营业务突出。

图 4 主营业务构成



在传统的铁路施工基础上，公司已将施工领域拓展至公路、房屋、水利、市政基础设施以及其他民用设施建设。图 5 列示了近年来公司在建筑施工领域每年新签合同额的规模以及变化趋势。从中可以看出，公司工程承包业务整体呈现健康、快速的发展趋势。据公司最新快报统计，2005 年公司新签合同额 2054.56 亿元，同比增长 46%。

图 5 新签合同额变动趋势

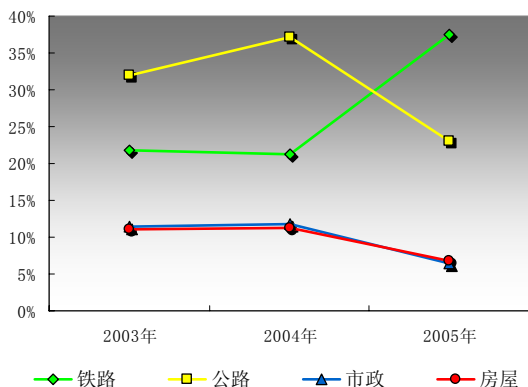


注：2005 年数据来自公司快报统计，下同。

1. 工程承包领域分布

公司工程承包项目主要分布在铁路、公路、市政和房屋建设领域中。2005 年公司新签工程承包合同中，铁路和公路项目分别占 37.5%和 23.1%，市政和房屋项目分别占 6.4%和 6.7%（参见图 6）。

图 6 工程承包项目领域分布走势



铁路建设是公司工程承包业务的传统强势领域，在该业务领域的建设规模常年位居我国第一位。但近年来，由于我国铁路建设投资有所放缓，公司在该领域的业务规模也受到一定程度的制约。在这种情况下，为了保持整体工程承包业务规模的持续扩张，公司将经营重心逐步转至非铁路施工领域，公路建设领域的工程规模连续多年成为工程承包业务施工领域第一位。从图 6 可以看出，截至 2004 年底，公路项目保持着对整体工程承包业务规模的最大贡献。此外，公司在市政和房屋建设领域的施工项目也已经形成一定规模，工程承包涉及的领域呈现一定的分散度，能够有效减少单一行业风险可能对整体工程承包业务形成的冲击。

随着铁道部 2004 年《中长期铁路网规划》和“十一五”铁路建设规划的相继出台，铁路建设投资被提升至前所未有的高度。2005 年，铁路基础建设投资由前几年 500 亿元的平均水平跃升至当年的 740 亿元，其中有 60%用于铁道线的建设。与此相对应，公司 2005 年新签工程承包合同中，铁路所占比例重新超过公

路所占比例，呈现强劲的上升势头（图 6）。

由于特殊历史背景和经营体制，我国铁路建设领域长期以来几乎由公司和中国铁路建设总公司垄断经营，其中又以公司所占市场份额居多（约占 55%以上）。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，市场竞争主体增加。但从目前情况看，由于缺少铁路建设的特种大型机械和工程经验，这些新竞争者目前参与承揽总承包项目的难度还很大，我们判断，未来 1-2 年内，公司在铁路建设领域内的领先优势还难以被撼动。据此推测，随着未来几年内我国铁路投入力度还将逐步加大，尤其是高速铁路和客运专线工程进入集中的招标、建设阶段，铁路工程承包合同在公司新签合同中占比将保持上升态势，公司的传统优势业务有望重新成为重要的利润增长点。

2. 项目承接与管理

作为集勘察设计、施工安装、工程监理和资本运营于一体的多功能、特大型施工企业，公司确立了以工程总承包为主的项目承揽模式，为业主提供项目投资、融资、咨询、设计、施工、运营、维护一体化的全方位服务。由于公司成立的特殊历史背景，下属各成员企业在开展工程承包业务时多以独立运作为主，相互间经营合作关系较为松散，公司整体的协调调度能力较弱。这使得公司内部成员企业之间还存在着一定程度的竞争，对整体利润率和经营规模的扩大产生一定负面影响。

针对这种情况，公司近年来致力于推广集团总承包业务模式，即公司统一对外承揽项目，然后分标段分配至下属成员企业具体负责实施，公司总部统一负责项目管理与内部协调。相比单个成员企业，公司整体的工程资质、历史业绩和财务资金实力均大幅提升，增强了项目承揽能力，同时降低了成员企业间竞争程

度，使资源得到有效整合。但我们注意到，公司下属主要成员企业均有较长的运营历史，拥有较强的工程承包实力、广泛的客户资源网络和较大的经营自主决定权，使得公司对下属成员企业统一调度协调的力度受到一定影响。我们认为，在未来一定时期内，公司以下属成员企业独立运作工程承包项目为主的经营模式不会发生根本性变化。

表 1 公司主要成员企业实力一览

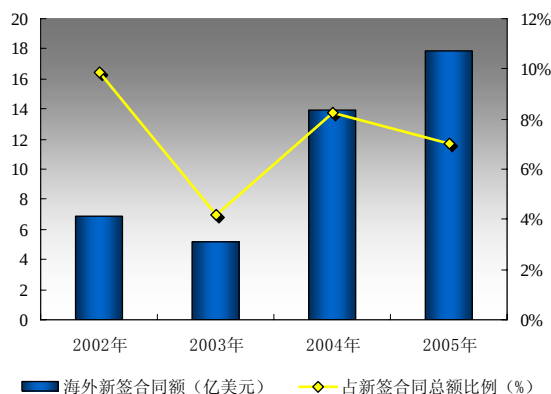
项目（万元）	新签合同额	完成营业额	资产总额
中铁一局	1795015	1258628	711178
中铁二局	2188366	1263356	1220181
中铁三局	2216188	1262000	709469
中铁四局	2268727	1401680	776535
中铁大桥局	1508225	932598	690084
中铁隧道集团	1305396	755579	609041

注：表中数据来源于公司 2005 年统计快报

3. 海外经营

2004 年，公司完成了对中国海外工程总公司（中海外）的合并重组工作。中海外是我国最早进入海外工程承包和劳务合作领域的国有企业之一，在境外工程承包、劳务输出和实业开发等方面具有丰富的实践经验，建立了广泛的国际经贸合作关系和业务渠道。整合中海外有关资源增强了公司在海外市场中管理和商务运作的竞争实力。

图 7 海外业务发展趋势

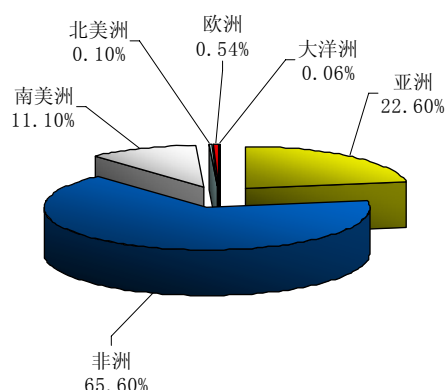


从实际情况看，海外经营规模呈现逐步扩大趋势，公司 2004 年海外新签合同额为 13.96 亿美元，同比增长 152.16%，业务规模明显提

升，并在 2005 年继续保持良好的增长势头。但同时，由于公司在国内新签合同额上升速度更大，2005 年海外合同额所占比例反而有所下降。

图 8 列示了 2004 年公司新签海外工程承包合同市场区域分布。可以看出，非洲、亚洲和南美洲是公司最主要的海外市场，市场份额合计占公司海外经营总规模的 99.30%，而北美和欧洲所占份额比例还很小。

图 8 海外工程承包市场区域分布（合同额）



受到经济和政治等因素制约，发展中国家在选取海外工程承包商时对工程设备质量、价格、配套资金和附加条款等因素有独特的需求。与欧美大型承包商相比，我国承包商施工质量水平基本相当，但价格优势明显。同时，根据我国对发展中国家外交和对外投资政策，在给予工程配套资金的同时附加条款（如政治因素）较少，适合发展中国家的需求，从而使我国承包商在该市场中综合竞争实力强于欧美大型工程承包商。

相对于国内业务，公司在海外市场的规模 and 影响还较小，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。但不能忽视的是，发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，可能对公司的项目回款产生一定负面影响。

未来 2 年内，预计世界经济和贸易增长势头还将持续，尤其是发展中国家的经济增长速度仍将保持较高水平，这些国家多处于经济快

速发展和社会转型阶段，基础设施投资建设需求较为旺盛，工程承包潜在市场容量很大。我国对发展中国家的大型经济合作项目数量和规模还有可能扩张。公司在铁路和公路施工领域技术优势明显，并已经与东南亚和非洲地区的部分国家政府建立了较为稳定的合作关系，掌握了一定的后续项目资源，在海外工程承包领域内的竞争力不断提高，预计承接工程项目的数量和规模还将有所攀升。

总体看，公司主营业务地位突出，在铁路和公路等优势领域具有明显的品牌优势、规模优势和技术优势，已签订但尚未执行的合同规模大，后续项目储备充分，整体经营风险较小。

4. 经营效率

从经营效率看，公司近三年资产总额年均增长 15.46%，主营业务收入年均增长 30.89%，公司整体呈现良性健康的发展趋势（见表 2）。

表 2 经营效率

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	5550944.75	6497523.73	9510209.22	30.89
应收账款	1317146.88	1563583.35	1946193.84	21.56
应收票据	5129.89	7260.26	7224.99	18.68
主营业务成本	4724087.41	5596815.35	8431285.25	33.59
存货	859226.49	1038291.78	1439112.87	29.42
资产总额	6213188.09	6903311.53	8283219.15	15.46
营业利润	90538.94	73945.74	101763.56	6.02
管理费用	567483.53	616526.37	645046.78	6.62
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	10.39	9.60	6.86	8.95
成本率（%）	98.37	98.86	98.93	98.72
销售债权周转次数（次）	4.20	4.14	4.87	4.40
存货周转次数（次）	5.50	5.39	5.86	5.58
总资产周转次数（次）	0.89	0.94	1.15	0.99

注：表中指标计算公式参见附表 4，下表同。

近三年，随着公司对内部管理制度的不断改革，公司管理费用率呈现逐年下降趋势，管理费用控制较好；公司成本率变化不大，销售债权周转次数整体上升，三年平均值优于行业平均水平。近年来，公司针对应收账款开展了“三清”清欠工作，收到了较好的实际效果；公司存货周转次数和总资产周转次数逐年上扬，资产利用率提高较为明显。总体看，公司近三

年保持较快增长态势，经营效率不断提高，整体经营状况良好。

七、财务分析

1、财务概况

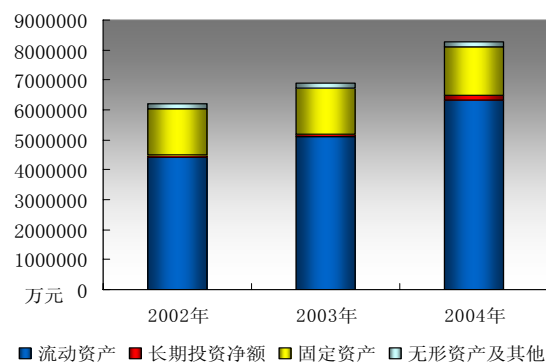
企业提供的2002年、2003年、2004年（合并）财务报表均已经北京中路华会计师事务所有限责任公司审计，均出具有保留意见的审计结论。公司提供的2002年（合并）现金流量表未经审计，2005年9月会计报表未经审计。

截至2004年底，企业（合并）资产总额为8283219.15万元，固定资产合计1627036.87万元；负债合计6430752.25万元，股东权益合计（减未处理资产损失后）1415276.84万元，少数股东权益437190.05万元。2004年实现主营业务收入9510209.22万元，利润总额91300.61万元，现金及现金等价物净增加额77298.64万元。

2、资产构成

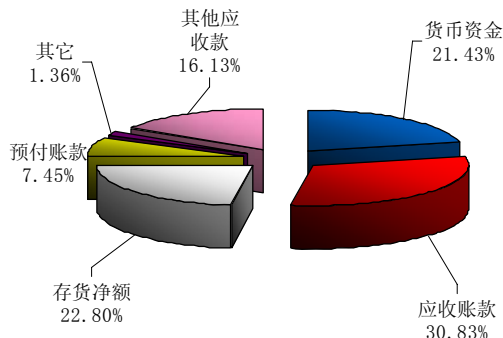
前三年（指2002-2004年，下同）企业资产规模以复合增长率15.46%的速度稳步增长，其中主要增长点为流动资产和长期投资。从图8可以看出，企业资产以流动资产和固定资产为主，长期投资和无形资产及其他占比较小。截至2004年底，企业资产总额8283219.15万元，流动资产占比76.21%，固定资产占比19.64%，长期投资净额占比1.90%，无形资产及其他占比2.23%。

图8 资产构成



从流动资产各子项三年变化情况来看,货币资金复合增长率为 6.57%,应收账款为 21.56%,其它应收款为 25.64%,存货为 29.42,预付账款为 31.75%,短期投资、应收股利余额则有较大幅度下降。截至 2004 年底,公司流动资产 6312292.24 万元,其中占比较大的依次为应收账款、存货净额、货币资金、其他应收款(如图 9)。

图 9 流动资产构成



截至 2004 年底,公司应收账款期末余额 1991291.02 万元,共计计提坏账准备 45097.18 万元,应收账款净额 1946193.84 万元。从账龄分布来看,账龄 1 年以内的占比 84.10%,1-2 年的占比 5.83%,2-3 年的占比 3.57%,3-5 年的占比 6.50%,没有 5 年以上的应收账款。账龄 3 年以上欠款金额前 8 位全部为海外工程欠款,主要集中在落后发展中国家,由于政治动荡、战争等不稳定因素造成催收工作较为困难。公司应收账款金额前 10 位均为工程款,占比 8.89%,账款分布较为分散。公司工程承包项目较集中于铁路和公路领域,其债务人多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。总体来看,公司应收账款质量较高,但部分海外工程欠款存在一定的回收风险。

截至 2004 年底,公司其他应收款期末余额 1042910.73 万元,已计提坏帐准备 24893.31 万元,期末净额 1018017.42 万元,主要是项目履约保证金、质量保证金和投标保证金等。履约保证金为工程的甲乙双方共管,只要工程

顺利完工即可返回,其他保证金亦有类似性质,账款回收保障力度较强。从账龄分布看,账龄 1 年以内的占比 82.78%,1-2 年的占比 9.25%,2-3 年的占比 3.58%,3-5 年的占比 4.39%,无 5 年以上的其他应收款。其他应收款金额前 10 位合计 199793.34 万元,占比 19.62%,账龄均在 1 年以内。

截至 2004 年底,公司存货 1443865.21 万元,相应提取跌价准备 4752.34 万元,存货净额 1439112.87 万元。存货净额中原材料占比 26.57%,在产品 and 未完工程占比 60.75%,产成品占比 12.47%。考虑到建筑施工企业本身特点,产成品验收之后即可计入主营业务收入,而在产品和未完成工程转化为收入也是有保证的,不存在制造无法销售的问题,公司存货的安全性较高。

前三年公司固定资产复合增长率仅为 2.88%。截至 2004 年底,公司固定资产 1627036.87 万元,其中固定资产净额占比 91.82%。

总体来看,公司资产总额增长稳定,资产结构较为合理,流动性较高,整体资产质量较高,符合建筑业生产经营和业务发展的特点。

3、资金来源

截至 2004 年底,公司所有者权益合计 1415276.84 万元,其中实收资本 1092891.30 万元,资本公积 263422.70 万元,盈余公积 9124.48 万元,未确认的投资损失-8139.89 万元,未分配利润 60267.93 万元,未处理资产损失 2292.09 万元。

从表 3 来看,前三年企业短期债务、长期债务分别以 58.30%和 57.58%复合增长率快速增长,企业整体负债水平也随之逐年增长。截至 2004 年底,企业负债比率为 77.64%,长期资本化比率和全部资本化比率分别为 16.64%和 44.76%。考虑到我国建筑行业的负债特点,企业债务水平较为正常,符合行业自身发展的特点。

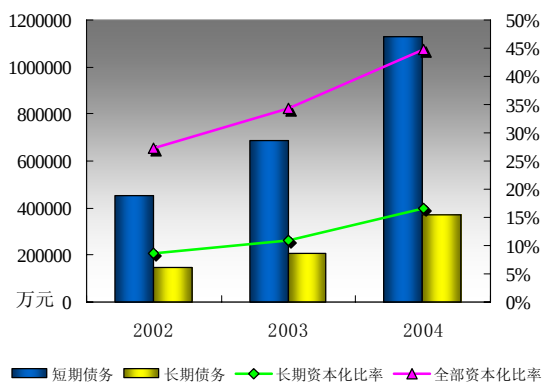
表 3 财务构成

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	1218176.49	1337930.59	1415276.84	7.79
少数股东权益	379008.54	378135.58	437190.05	7.40
短期债务	451310.57	687312.00	1130941.66	58.30
长期债务	148931.05	207842.60	369801.40	57.58
负债总额	4616003.06	5187245.36	6430752.25	18.03
资产总额	6213188.09	6903311.53	8283219.15	15.46
指 标(%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值 (%)
长期资本化比率	8.53	10.80	16.64	11.99
全部资本化比率	27.32	34.28	44.76	35.45
负债比率	74.29	75.14	77.64	75.69

截至2004年底,公司负债合计6430752.25万元,流动负债和长期负债分别占比 92.86%和 7.14%。在流动负债中,占比较大的分别为短期借款(占比 16.79%)、应付账款(占比 42.03%)、预收账款(占比 16.22%)、其他应付款(占比 16.77%);三年来复合增长率较高的有短期借款(56.55%)、应付票据(72.36%)、一年内到期的长期负债(80.29%)、其他应付款(38.02%)。

从债务构成来看(参见图 10),公司债务以短期债务为主,三年来短期债务(在总债务中占比依次为 75.19%、76.78%、75.36%,长期债务在总债务中占比依次为 24.81%、23.22%、24.64%。公司在承揽项目过程中,需要支付质保金和垫付一定量的工程款,对短期资金需求量较大,公司现有债务结构与其经营特点吻合。

图 10 债务构成



本次短期融资券第一期拟发行额度 10 亿元,主要用于补充经营过程中所需的流动资金,以 2004 年底财务数据为基础进行测算,本次短期融资券发行之后公司负债比率和全部资本化比率将上升为 77.90%和 46.36%,对公司财务构成影响较小。

4、盈利能力

从表4可以看出,近三年公司主营业务收入以30.89%的复合增长率快速增长,相比之下利润总额的复合增长率仅为4.54%,净利润则为复合增长率-6.25%的负增长。截至2004年底,公司主营业务收入9510209.22万元,利润总额91300.61万元,净利润51012.61万元。

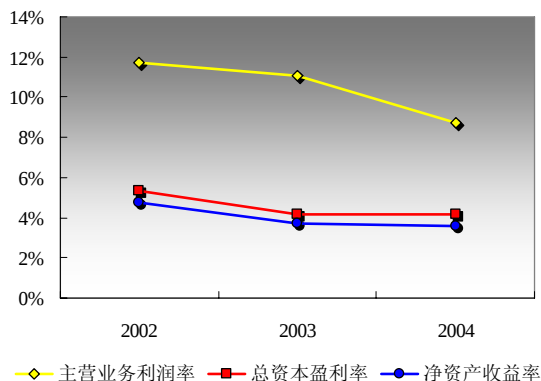
导致公司收入和利润增长不同步的原因主要是三年来公司主营业务成本、营业费用和财务费用的增长速度较快。

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	5550944.75	6497523.73	9510209.22	30.89
主营业务利润	651804.07	720667.09	828789.03	12.76
利润总额	83535.00	72435.82	91300.61	4.54
净利润	58040.60	49952.68	51012.61	-6.25
指 标(%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值 (%)
主营业务利润率	11.74	11.09	8.71	10.52
总资产盈利率	5.33	4.15	4.19	4.56
净资产收益率	4.76	3.73	3.60	4.03

公司主营业务成本主要是购买水泥、钢材等建筑用材的支出。2003年和2004年由于原材料普遍涨价导致主营业务成本上升较快。此外,建筑行业准入门槛较低,长期以来市场竞争程度较为激烈,行业平均利润率偏低且呈现逐年下降的趋势。与整个行业利润空间不断受到挤压一致,公司2002-2004年主要盈利指标出现不同程度的下滑走势(如图11)。但即便如此,公司各主要盈利指标仍保持在国内同行业中较高水平。

图11 盈利指标走势



针对行业利润空间缩小的问题，公司积极调整内部业务结构加以应对。首先，公司加大了对建筑业上游项目的投入力度，在工程承包招投标过程中更多的承揽BT、BOT模式项目，相对于传统的工程承包项目，其投资运作空间和回报更大。其次，公司积极扩张海外工程承包市场的业务规模。海外市场对建筑企业的规模、资质有严格的要求，项目利润率也明显高于国内。此外，从2005年开始，受国家宏观政策调控的影响，钢材、水泥等主要建筑原材料价格出现明显回落，也为公司盈利空间的上升提供了良好的契机。

表5 主营业务盈利预测 (2005-2007)

项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年
主营业务收入	12304617	13561524	14826485
减：主营业务成本	11010781	12068359	13195246
主营业务税金及附加	347837	402099	442315
主营业务利润	945716	1090811	1188924
主营业务利润率 (%)	10.52	11.01	11.00

注：数据源于公司预测

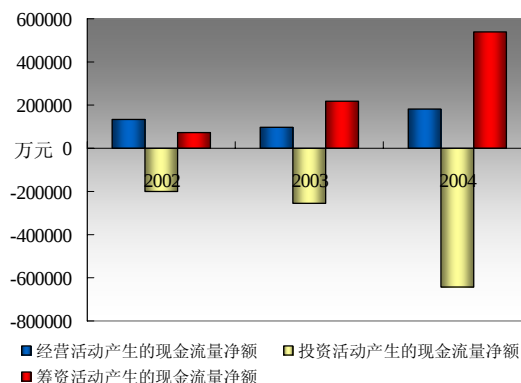
表5是公司对本期融资券存续期内主营业务盈利的预测，其中2005年数据来源于公司2005年度经营快报统计，准确性和可参考性强。基于上述分析，我们认为公司对自身未来2年盈利水平的预测较为客观，盈利前景看好。

5. 现金流

从表6中可以看出，公司前三年经营活动产生的现金流量净额波动中有所增长，复合增长率为15.45%，2003年较2002年有所下降主

要是因为公司重组进行人员工资调整导致支付给职工以及为职工支付的现金增多。公司处于快速发展时期，经营活动收到的现金和付出的现金分别保持41.08%和41.75%高增长率。在经营性现金流入中，三年来销售商品、提供劳务收到的现金分别占比92.12%、94.36%、90.81%。前三年公司现金收入比率分别为80.45%、101.48%和92.13%，收入实现质量一般，但在行业中属于较高水平。总体来看，公司经营活动现金流状况较好。

图12 现金净流量结构



公司前三年投资活动产生的现金流量净额均为负值，且绝对值增幅很快。从2003年起公司投资活动现金净流出骤然增大的主要原因，一是2003年起公司建筑业BT、BOT项目增多，二是2003年起公司本部和个别子公司开始进入房地产业，三是近几年铁路建设尤其是高速铁路、客运专线高速发展，公司为此购置了大量专业设备。

表6 现金流量

项目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年
销售商品、提供劳务收到的现金	4465614.58	6593459.04	8761920.40
经营活动产生的现金流量净额	134173.39	97906.39	178837.16
投资活动产生的现金流量净额	-198995.84	-254999.08	-641591.06
筹资活动产生的现金流量净额	73091.85	220851.94	539030.70
现金及现金等价物净增加额	8533.90	64307.52	77298.64
指标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年
现金收入比	80.45	101.48	92.13

前三年公司筹资活动产生的现金流入量增长较快，复合增长率为 79.41%，对维持正向现金流起着重要的作用。在增大负债规模的同时，公司用于偿还债务所支付的现金也保持着 45.25%的复合增长率。三年来筹资活动产生的现金流量净额复合增长率高达 171.56%，是公司弥补资金需求缺口的主要来源。

表 7 现金流量预测（2005-2007）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
经营活动现金流量净额	273377	104463	285000
投资活动现金流量净额	-505333	-834357	-720000
筹资活动现金流量净额	409674	822884	630000
现金流量净额	176734	92786	195000

注：数据来源于公司预测

表7为公司对2005年-2007年现金流量预测，其中2005年数据主要基于当年实际经营情况。从表7中可以看出，未来几年内，公司经营活动现金流量净额呈现波动状态，但总体增长较快。同时，客运专线和高速铁路等工程量持续增加也带动了公司对专用设备的购置需求，经营活动现金流量净额无法满足投资需求，对外筹资活动仍是保证公司现金流量正常运转的重要途径。

5. 偿债能力

从表 8 可以看出，三年来公司流动比率呈逐年提高趋势，速动比率在波动中有所提高，2004 年底公司流动比率和速动比率分别为 105.70%和 81.60%，公司短期偿付能力一般。2004 年底公司利息倍数为 7.18 倍。利息支付能力较强；债务保护倍数为 0.22 倍，整体债务保护能力正常。

与公司经营活动产生的现金流量和经营活动现金流量净额相比，本期融资券规模较小。此外，公司本次申请发行短期融资券总额度 20 亿元，计划第一期发行 10 亿元，第二期 10 亿元将于第一期融资券即将到期时发行，此方案有利于进一步缓解公司偿还资金安排的压力。

表8 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	4410173.34	5103335.31	6312292.24	19.64
流动负债	4390312.78	4903193.41	5971795.76	16.63
折旧	103999.25	68705.51	179664.55	31.44
摊销	6348.78	5575.93	9707.77	23.66
利息支出	31996.66	32845.48	45381.46	19.09
利润总额	83535.00	72435.82	91300.61	4.54
EBITDA	225879.70	179562.75	326054.39	20.15
自有净现金额	-64822.45	-157092.69	-462753.90	-
总债务	600241.62	895154.60	1500743.06	58.12
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	100.45	104.08	105.70	103.41
速动比率 (%)	80.88	82.91	81.60	81.80
利息倍数 (倍)	7.06	5.47	7.18	6.57
债务保护倍数 (倍)	0.38	0.20	0.22	0.26
筹资活动前现金流量债务保护倍数 (倍)	-0.11	-0.18	-0.31	-0.20

截至2005年底，公司获得国内各家商业银行综合授信超过300亿元，拥有良好的间接融资渠道。

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

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	1191170.34	1275429.61	1352728.25	6.57
短期投资净额	65082.38	48292.10	43809.57	-17.95
应收票据	5129.89	7260.26	7224.99	18.68
应收股利	544.81	36.51	74.57	-63.00
应收利息			39.83	
应收账款	1317146.88	1563583.35	1946193.84	21.56
其他应收款	644888.48	790206.03	1018017.42	25.64
应收账款净额	1962035.36	2353789.39	2964211.26	22.91
预付账款	270961.43	344570.68	470371.37	31.75
应收补贴款				
应收出口退税	4837.47	4536.07	429.12	-70.22
存货	859226.49	1038291.78	1439112.87	29.42
存货净额	859226.49	1038291.78	1439112.87	29.42
待摊费用	3120.64	2954.94	3141.25	0.33
待处理流动资产净损失	5368.12			
一年内到期的长期债权投资	6010.30			
其他流动资产	36686.12	28173.97	31149.16	-7.85
流动资产合计	4410173.34	5103335.31	6312292.24	19.64
长期投资				
长期投资净额	106200.09	91463.33	157553.82	21.80
合并价差	430.57	65.89	1564.88	90.64
固定资产				
固定资产原值	2175706.37	2255086.39	2423861.64	5.55
减：累计折旧	763745.75	802774.45	908063.64	9.04
固定资产净值	1411960.63	1452311.94	1515798.00	3.61
固定资产净值减值准备	4564.08	22562.33	21923.42	119.17
固定资产净额	1407396.55	1429749.62	1493874.58	3.03
工程物资	105.12	15.62	452.23	107.42
在建工程	127273.95	119859.69	132221.19	1.93
固定资产清理	270.11	2326.01	488.88	34.53
待处理固定资产净损失	2170.26			
固定资产合计	1537215.98	1551950.93	1627036.87	2.88
无形资产及其他资产				
无形资产	139438.07	135775.89	158409.42	6.59
开办费				
长期待摊费用	11006.89	6466.21	9984.01	-4.76
其他长期资产	8412.15	13953.19	16377.91	39.53
无形资产及其他资产合计	158857.11	156195.30	184771.34	7.85
递延税项				
递延税项借项	311.01	300.76	0.00	-100.00
资产总计	6213188.09	6903311.53	8283219.15	15.46

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	409231.61	586868.03	1002914.66	56.55
应付票据	31307.02	74420.97	93012.00	72.36
应付帐款	1749323.15	2027563.11	2509991.76	19.78
预收帐款	718788.35	861641.23	968585.29	16.08
代销商品款				
应付工资	374722.01	97278.39	72208.70	-56.10
应付福利费	87231.42	105153.10	120240.54	17.41
应付股利		8022.16	3361.98	
应付利息	72.40		72.49	0.07
应交税金	84614.73	92376.06	126938.94	22.48
其他应交款	15421.68	21834.51	29379.42	38.02
其他应付款	873112.95	991028.77	1001554.58	7.10
预提费用	9559.44	7239.40	6867.16	-15.24
递延收益	181.34			
一年内到期的长期负债	10771.94	26023.00	35015.00	80.29
其他流动负债	25974.75	3744.69	1653.24	-74.77
流动负债合计	4390312.78	4903193.41	5971795.76	16.63
长期负债				
长期借款	148931.05	207842.60	369801.40	57.58
应付债券				
长期应付款	29190.47	30824.13	37240.27	12.95
专项应付款	24174.92	29087.49	39322.29	27.54
住房周转金				
其他长期负债	23392.88	16287.38	12591.81	-26.63
长期负债合计	225689.31	284041.60	458955.77	42.60
递延税项				
递延税项贷款	0.96	10.35	0.72	-13.27
负债合计	4616003.06	5187245.36	6430752.25	18.03
少数股东权益	379008.54	378135.58	437190.05	7.40
所有者权益				
实收资本	1064459.92	1091998.35	1092891.30	1.33
资本公积	124823.67	237997.75	263422.70	45.27
盈余公积	64107.62		9124.48	-62.27
未确认的投资损失		-6797.28	-8139.89	
未分配利润	-38142.66	18815.94	60267.93	
外币报表折算差额	2927.94	6.09	2.39	-97.14
所有者权益小计	1218176.49	1342020.85	1417568.93	7.87
减：未处理资产损失		4090.26	2292.09	
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	1218176.49	1337930.59	1415276.84	7.79
负债及所有者权益合计	6213188.09	6903311.53	8283219.15	15.46

附表 2 利润及利润分配表

(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	5550944.75	6497523.73	9510209.22	30.89
主营业务收入净额	5550944.75	6497523.73	9510209.22	30.89
减: 主营业务成本	4724087.41	5596815.35	8431285.25	33.59
主营业务税金及附加	148674.53	181181.84	250868.39	29.90
经营费用	27474.13			
其他	2212.59	106.48		
加: 递延收益	-537.41	-247.29		
其他	3845.40	1494.32	733.44	-56.33
二、主营业务利润	651804.07	720667.09	828789.03	12.76
加: 其他业务利润	26698.53	34404.77	-2062.87	
营业费用	5405.56	42906.79	40866.32	174.96
管理费用	567483.53	616526.37	645046.78	6.62
财务费用	15065.78	21655.21	39028.95	60.95
其他	8.78	37.75	20.54	52.93
三、营业利润	90538.94	73945.74	101763.56	6.02
加: 投资收益	6882.37	6505.32	-11455.59	
补贴收入	1711.37	1513.32	2920.02	30.62
营业外收入	13144.73	12125.06	14773.64	6.02
其他	17.80	322.82	7917.33	2008.82
减: 营业外支出	23102.69	21229.05	24488.69	2.96
其他支出	5657.52	747.39	129.66	-84.86
四、利润总额	83535.00	72435.82	91300.61	4.54
减: 所得税	20046.75	16385.00	18125.86	-4.91
减: 少数股东损益	5447.65	8349.88	24001.77	109.90
加: 未确认的投资损失		2251.73	1839.64	
五、净利润	58040.60	49952.68	51012.61	-6.25
加: 年初未分配利润	-57693.51	-37812.45	18815.94	
盈余公积转入数	129.99			
其他调整因素	-9500.80	15622.71		
六、可供分配的利润	-9023.73	27762.94	69828.55	
减: 提取法定盈余公积	10803.93	4473.50	4562.22	-35.02
提取法定公益金	9967.06	4473.50	4562.22	-32.34
提取职工奖励及福利基金	9.00			
提取储备基金	0.15			
利润归还投资	131.45			
补充流动资金	103.23			
单项留用的利润	6.57			
其他	-267.81			
七、可供股东分配的利润	-29777.31	18815.94	60704.11	
提取任意盈余公积	2733.68			
应付普通股股利	4906.97			
其他	724.70		436.18	-22.42
八、未分配利润	-38142.66	18815.94	60267.93	

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	4465614.58	6593459.04	8761920.40	40.07
收到的租金				
收到的税费返还	1830.11	12472.82	9794.01	131.33
收到的其他与经营活动有关的现金	379951.72	381643.44	876860.44	51.92
现金流入小计	4847396.41	6987575.30	9648574.86	41.08
购买商品、接受劳务支付的现金	3606777.29	5433926.61	7493816.31	44.14
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	431252.76	713511.28	744496.21	31.39
支付的各项税费	152874.05	212759.46	283494.51	36.18
支付的其他与经营活动有关的现金	522318.92	529471.55	947930.68	34.72
现金流出小计	4713223.02	6889668.91	9469737.70	41.75
经营活动产生的现金流量净额	134173.39	97906.39	178837.16	15.45
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	21429.08	23374.95	23028.86	3.67
取得投资收益所收到的现金	9912.16	11295.45	8354.06	-8.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	6893.31	23198.25	14353.45	44.30
收到的其他与投资活动有关的现金	16468.52	6013.35	1857.63	-66.41
现金流入小计	54703.08	63882.00	47594.00	-6.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	222512.09	242821.20	282416.17	12.66
投资所支付的现金	20123.46	43603.74	136385.62	160.34
支付的其他与投资活动有关的现金	11063.37	32456.15	270383.27	394.36
现金流出小计	253698.92	318881.08	689185.06	64.82
投资活动产生的现金流量净额	-198995.84	-254999.08	-641591.06	79.56
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	22963.96	26930.53	30340.41	14.94
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	368297.69	640083.70	1200097.78	80.51
收到的其他与筹资活动有关的现金	6470.56	14387.84	49805.49	177.44
现金流入小计	397732.20	681402.08	1280243.68	79.41
偿还债务所支付的现金	285283.61	406415.68	601901.86	45.25
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	26468.58	46580.60	55812.69	45.21
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	12888.16	7553.86	83498.43	154.53
现金流出小计	324640.35	460550.14	741212.98	51.10
筹资活动产生的现金流量净额	73091.85	220851.94	539030.70	171.56
四、汇率变动对现金的影响	264.50	548.28	1021.84	96.55
五、现金及现金等价物净增加额	8533.90	64307.52	77298.64	200.96

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			4139.53	
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	259.29	158.55	51.00	-55.65
其他	48.00	1600.00	-25.08	
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	34709.96	47309.51	51012.61	21.23
加: 少数股东损益		15382.17	24001.77	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	8179.37	-907.30	3131.96	-38.12
固定资产折旧	103999.25	68705.51	179664.55	31.44
无形资产摊销	3153.94	3358.87	4131.00	14.45
长期待摊费用摊销	3194.84	2217.06	5576.77	32.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	411.81	54.27	2118.31	126.80
待摊费用减少(减:增加)	609.05	-259.61	-186.32	
预提费用增加(减:减少)	-3512.06	-2338.46	-372.23	-67.44
固定资产报废损失	3018.76	-3248.21	3598.97	9.19
财务费用	12356.49	21651.60	39028.95	77.72
投资损失(减:收益)	-30824.17	-8652.09	11455.59	
递延税款贷项(减:借项)	-308.38	-290.42	0.72	
存货的减少(减:增加)	-123801.95	-216911.50	-400821.09	79.93
经营性应收项目的减少(减:增加)	-167601.40	-368032.66	-736222.56	109.59
经营性应付项目的增加(减:减少)	245975.12	420113.73	918602.35	93.25
其他	44612.76	119753.90	75955.43	30.48
减: 未确认的投资损失			1839.64	
经营活动产生的现金流量净额	134173.39	97906.39	178837.16	15.45
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	798290.73	1279475.68	1344939.76	29.80
减: 货币资金的期初余额	789900.08	1191170.34	1270949.03	26.85
现金等价物的期末余额	143.25	8575.57	7788.49	637.36
减: 现金等价物的期初余额		32573.39	4480.58	
现金及现金等价物净增加额	8533.90	64307.52	77298.64	200.96

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	净利润/所有者权益
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)
筹资活动前现金流量净额	(经营活动产生的现金净流量净额+投资活动产生的现金流量净额)
债务保护倍数	/(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 融资券级别设置及其含义

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	该级别融资券还本付息能力一般，与 A-1 和 A-2 级融资券相比，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。