

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 576 号

联合资信评估有限公司通过对中国铁路工程总公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定中国铁路工程总公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年十二月十三日



中国铁路工程总公司

2006 年第一期 10 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

评级时间: 2006 年 12 月 13 日

上次评级结果:

信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 10 月 27 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(亿元)	690.33	828.32	1014.22	1273.26
股东权益(亿元)	133.79	141.53	151.39	158.24
主营业务收入(亿元)	649.75	951.02	1253.08	1078.96
利润总额(亿元)	7.24	9.13	12.63	9.72
资产负债率(%)	75.14	77.64	80.24	83.39
全部债务资本化比率(%)	34.28	44.76	49.40	56.38
净资产收益率(%)	3.73	3.60	4.47	4.25
流动比率(%)	104.08	105.70	104.36	103.13
EBITDA 利息倍数(倍)	5.47	7.18	5.10	--
债务保护倍数(倍)	0.14	0.16	0.15	--

分析员

石雨欣 沈 磊

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.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

建筑业是国民经济的重要支柱性产业,是其它各行业赖以发展的基础产业之一。近年来,我国建筑业发展比较迅速,2005 年全社会建筑业实现总产值 34745.79 亿元,比上年增长 19.7%;建筑业企业签订合同额 53240 亿元,比上年同期增加 7041 亿元,增长 15.2%。铁路、公路建设是我国“十一五”期间基础设施投资重点。“十一五”期间,铁路建设每年投资都将超过 1000 亿元;根据国务院审议通过的《国家高速公路网规划》,到 2010 年,我国高速公路总里程将达到 6.5 万公里,2010 年前平均每年投资规模在 1400 亿元左右。总体看,建筑业行业前景广阔。

中国铁路工程总公司(以下简称“公司”)具有国家建设部批准的铁路工程施工总承包特级资质、施工总承包一级资质等 110 余项建筑业资质。截至 2005 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%。2005 年完成企业营业额 1264 亿元,居中央企业第 9 位,居我国建筑业企业第一位,在全球工程建筑行业公司中列第 7 位。在 2006 年度“世界企业 500 强”排名中列第 441 位,也是中国建筑业企业中首次进入世界 500 强的企业。在“全球最大承包商”中名列第 11 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。

2006 年 10 月底,国务院国资委正式任命石大华先生为公司董事长,公司原总经理秦家铭先生退休,领导职务自然免除。根据国资委颁布的《国资委关于国有独资公司董事会建设的

指导意见（试行）》（国发改革[2004]229号），公司于2006年11月正式启动董事会试点工作，引入外部董事，正在建立和完善国有独资企业董事会试点工作。公司新章程的制订、工商变更登记手续的办理正在进行中，公司建设现代企业制度、完善法人治理结构的工作正处于新的调整阶段。

近3年，公司资产总额、所有者权益均稳定增长，年均分别增长了21.21%和6.37%，2006年前三季度公司继续保持良好增长势头。截至2006年9月底，公司资产总额1273.26亿元，较2005年底增长25.54%；所有者权益158.24亿元，较2005年底增长4.52%。与初次评级时相比，公司资产和股东权益的各构成项比例变化不大。

近年来，公司新签合同额增长较快。2005年公司新签合同额2054.56亿元，比2004年增长了46.50%，其中铁路和公路项目分别占37.50%和23.10%。2006年1-9月份公司实现新签合同额1631.90亿元，比2005年同期增长27.34%，完成年度计划的102%，其中国内完成1553.70亿元，海外及境内外资企业完成78.2亿元。按合同性质划分，铁路和公路项目分别占45.70%和15.4%，市政、房建、水利、城市轨道交通及其他分别占6.20%、6.40%、0.90%、4.00%和21.40%。公司目前的新签合同额中，铁路项目的比重较大。

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，导致公司债务负担有所加重，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80.24%和49.40%。

公司计划2006年发行短期融资券20亿元，已于2006年6月发行了第一期10亿元短期融资券。截至2006年9月底，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为83.39%和56.38%。与2005年底相比上升幅度较大，公司债务负担加重。公司计划2006年12月底发行第二期10亿元短期融资券，预计发行后公司的债务负担会进

一步加重。总体看，公司目前债务负担较重。

近年来，公司经营状况良好，主营业务收入增长较快，近3年平均增长率为38.87%，2005年公司实现主营业务收入1253.08亿元。2005年公司主营业务收入中建筑施工业务占89.43%、勘测设计业务占2.10%、商品销售、房地产等业务占6.12%，金融等其他业务占2.36%。2006年1-9月，公司继续保持良好增长势头，实现主营业务收入1078.96亿元，完成全年计划的79.56%。

公司整体盈利能力在建筑行业处于较高水平。近3年公司主营业务利润、利润总额和净利润分别年均增长了17.59%、32.07%和16.43%。2005年公司主营业务利润率为7.95%，比2004年略有下降，但总体看，公司的盈利水平在行业内仍然较高。近3年公司总资本收益率和净资产收益率总体在波动中略有上升，2005年上述两项指标分别为3.85%和4.47%。2006年1-9月，公司实现利润总额97159.96万元，占公司预测的全年数据的80.58%，由于公司有充足的合同额作保证，加之建筑施工企业的工程结算旺季一般在第四季度，预计2006年公司的主营业务盈利能力将会有所提高。

公司现金流状况较好。2005年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1212.81亿元，近3年平均增长了35.63%；经营活动产生的现金流量净额为49.50亿元，现金及现金等价物净增加额为36.71亿元。

从投资活动看，公司的投资支出规模较大，2005年公司投资活动产生的现金流出量为514778.98万元，其中68.61%用于购建固定资产、无形资产及其他资产。2005年公司投资活动产生的现金流量净额为-437354.97万元。

近3年公司筹资活动前现金流量净额有较大波动。2003年和2004年公司筹资活动前现金流量净额均为负值，且绝对值较大，主要由于公司BOT、BT等项目增多，下属公司开始进入房地产，投资规模不断扩大。2005年公司经营活动产生的现金流量净额大幅度增加，公

司投资规模较 2004 年有所减少,筹资活动前现金流量净额由负转正,为 57669.42 万元。

从筹资活动看,2005 年公司对外融资的规模降低,筹资活动产生的现金流量净额为 307474.23 万元,较 2004 年减少 42.96%。

总体看,尽管近 3 年公司经营活动产生的现金流量净额规模不断增加,但对外融资的需求仍然较大。

截至 2006 年 9 月底,公司的流动比率和速动比率分别为 103.13%和 73.81%,两项指标均偏低。由于公司 2005 年利息支出增加较多,导致 EBITDA 利息倍数有所下降,2005 年公司 EBITDA 利息倍数为 5.10 倍,债务保护倍数为 0.15 倍,筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.03 倍。公司的债务保护能力基本正常。

截至 2006 年 11 月底,公司本部对外担保余额 6054 万元,是公司 2004 年 5 月为中国水利电力对外公司在苏丹的 New Amri 项目和 E1 Makabrab 项目提供反担保,担保比率为 0.29%,对公司债务偿还能力基本没有影响。

截至 2006 年 11 月,公司本部共获得国内银行授信额度 576.20 亿元,剩余授信总额为 562.45 亿元,其中可用贷款余额为 462.80 亿元,公司融资渠道畅通,可以满足目前的融资需求。2006 年 9 月底,公司货币资金余额为 207.36 亿元,货币资金较为充足,有利于公司偿债安排。

综合来看,公司是我国建筑行业龙头企业,在建筑行业具有一定的垄断优势。公司具有一定国际影响力,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。公司作为国资委管理的中央企业,政府支持力度较强,管理风险低。公司资产规模大,资产质量良好,盈利能力正常,现金流状况良好,债务负担较重。公司主营业务收入持续快速增长,经营活动现金流入规模较大,再考虑到公司持有比较充足的货币资金,且有银行信贷的积极支持,因此,公司整体偿债能力有所增强,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,公司在该领域具有一定垄断性。

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,综合抗风险能力强。

4. 公司的工程承包资质齐全,涉及工程领域广泛,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. 公司为国资委管理的中央企业,政府支持力度较大,管理风险低。

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》(建筑[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. 建筑业内部竞争激烈,行业平均利润率偏低。

3. 2006 年 11 月,公司正式启动董事会试点工作,公司的法人治理结构正处于调整过程。

4. 公司债务负担较重。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币亿元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	127.54	135.27	173.62	16.67	207.36
应收款项净额	235.38	296.42	347.72	21.54	399.29
存货净额	103.83	143.91	200.95	39.12	289.55
流动资产合计	510.33	631.23	796.90	24.96	1021.40
资产总计	690.33	828.32	1014.22	21.21	1273.26
短期借款	56.69	100.29	128.02	47.70	177.28
应付票据	7.44	9.30	12.61	30.18	27.50
应付帐款	202.76	251.00	289.56	19.50	333.14
预收帐款	86.16	96.86	149.62	31.77	228.10
其他应付款	99.10	100.16	116.91	8.61	4.78
预提费用	0.72	0.69	2.14	71.94	0.96
一年内到期的长期负债	2.60	3.50	12.95	123.09	6.27
流动负债合计	490.32	597.18	763.57	24.79	990.45
长期借款	20.78	36.98	42.12	42.36	62.40
负债合计	518.72	643.08	813.80	25.25	1061.74
少数股东权益	37.81	43.72	49.03	13.87	52.29
股东权益合计	133.79	141.53	151.39	6.37	158.24
主营业务收入	649.75	951.02	1253.08	38.87	1078.96
主营业务成本	559.68	843.13	1119.05	41.40	968.42
主营业务利润	72.07	82.88	99.65	17.59	79.89
投资收益	0.65	-1.15	1.92	71.62	0.17
利润总额	7.24	9.13	12.63	32.07	9.72
净利润	5.00	5.10	6.77	16.43	6.72
销售商品、提供劳务收到的现金	659.35	876.19	1212.81	35.63	--
经营活动产生的现金流量净额	9.79	17.88	49.50	124.86	--
投资活动产生的现金流量净额	-25.50	-64.16	-43.73	30.96	--
筹资活动前现金流量净额	-15.71	-46.28	5.77	--	--
筹资活动产生的现金流量净额	22.09	53.90	30.75	17.99	--
现金及现金等价物净增加额	6.43	7.73	36.71	138.92	--
EBITDA	17.96	32.61	43.21	55.12	--
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
销售债权周转次数(次)	4.49	5.40	5.92	5.48	4.44
存货周转次数(次)	5.90	6.81	6.49	6.47	3.34
总资产周转次数(次)	0.99	1.25	1.36	1.25	0.85
主营业务利润率(%)	11.09	8.71	7.95	8.81	7.40
现金收入比(%)	101.48	92.13	96.79	96.33	--
总资本收益率(%)	3.17	2.87	3.85	3.42	--
净资产收益率(%)	3.73	3.60	4.47	4.06	4.25
长期债务资本化比率(%)	10.80	16.64	17.37	15.84	22.78
全部债务资本化比率(%)	34.28	44.76	49.40	44.98	56.38
资产负债率(%)	75.14	77.64	80.24	78.44	83.39
流动比率(%)	104.08	105.70	104.36	104.71	103.13
速动比率(%)	82.91	81.60	78.05	80.09	73.89
EBITDA 利息倍数(倍)	5.47	7.18	5.10	5.80	--
债务保护倍数(倍)	0.14	0.16	0.15	0.15	--
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-4.78	-10.20	0.68	-3.68	--
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.18	-0.31	0.03	-0.11	--

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