

中国铁路工程总公司

2006 年第二期 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

本期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 12 月 8 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
所有者权益(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
资产负债比率(%)	75.14	77.64	80.24	83.39
全部资本化比率(%)	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 夏 阳

电话

8610-64912118

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.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(以下简称“公司”)是我国建筑行业龙头企业,并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,核心竞争力强。公司整体经营状况良好,业务量快速增长,经营效率不断提高,经营风险较小。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。公司融资渠道畅通。总体看,本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

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,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。

6. 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. 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。

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。

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，由国资委依法代表国务院对公司履行出资人职责。公司为国有独资企业，截至 2005 年底，公司注册资本 1081492.50 万元。

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。2005 年完成企业营业额居中央企业第 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。

公司内设办公室、企业发展规划部、财务部、审计部、计划经营部、工程管理部、安全质量部等 24 个职能部门（见附表 1）。截至 2005 年底，公司（按合并口径）拥有 38 家全资、控股子公司（见附表 2）。

截至 2005 年底，公司（合并）资产总额为 10142231.68 万元，股东权益合计（减未处理资产损失后）1513892.52 万元，少数股东权益 490338.47 万元。2005 年实现主营业务收入 12530830.02 万元，利润总额 126341.01 万元；现金及现金等价物净增加额 367089.41 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

公司已于 2006 年 6 月发行第一期短期融资券 10 亿元，期限 365 天。

公司计划本次发行 2006 年第二期 10 亿元短期融资券，期限 364 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。

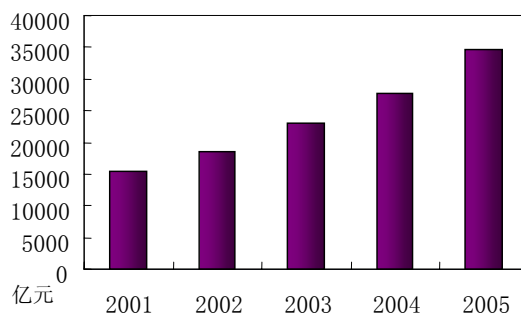
三、行业分析

从公司业务构成看，铁路、公路及市政工程等建筑施工业务收入占公司主营业务收入的 89.43%，是公司主营业务收入的主要来源。因此，公司的主营业务属于建筑行业。

1. 行业概况

建筑业是国民经济的物质生产部门，是继工业、农业、商业之后的国民经济的第四大支柱产业，是其它各行业赖以发展的基础之一。近年来，我国建筑业发展迅速，总产值逐年提高（图 1）。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%，其中国有及国有控股企业签订合同额为 24819 亿元，增长 13%。2005 年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 818 亿元，比上年增长 99 亿元，增长 13.8%；上缴税金总额 1099 亿元，比上年增长 163 亿元，增长 17.4%。2005 年，按建筑业总产值计算的劳动生产率为 121723 元/人，较上年增长 12.8%，其中国有及国有控股企业为 162390 元/人，增长 16.3%。

图 1 我国建筑行业总产值



数据来源：国家统计局

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:

(1) 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。

(2) 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企业集团。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。由于市场竞争激烈,迫使很多企业垫资经营,加之业务拖欠工程款严重,致使大多数企业负债比率偏高。

(3) 目前我国各类建筑企业已经发展到 47000 多家,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,盈利水平较低。1995 年到 2005 年,建筑业企业产值利润率一直在 1.2%-2.3% 之间徘徊。

(4) 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

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。据铁道部统计,截止 2005 年底,我国铁路营运里程达 7.54 万公里,位居世界第三位、亚洲第一位,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。长期以来,我国铁路不能满足经济发展的需要,处于超负荷运转状态。

根据《中国铁路中长期发展规划》,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运行,复线率和电气化率均达到 50%。“十一五”期间,铁路建设每年投资都将超过 1000 亿元,2006 年计划投资预计将达到 1600 亿元,铁路建设市场的容量巨大。

公路建设

近 10 多年来,公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的领域,公路建设快速发展。截至 2005 年底,我国公路总里程已经突破 193.05 万公里,其中高速公路通车里程达 4.1 万公里,位居世界第二位。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,发展不平衡,还不能完全满足国民经济发展的需要,与发达国家相比差距更大。未来 5 年,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,全国公路总里程将达到 230 万公里,全面建成“五纵七横”国道主干线,基本建成西部开发的 8 条省际间通道。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。

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,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。据国家建设部统计数据,2005 年全国完成城市建设固定资产投资 5602 亿元,比上年同期增长 17.64%。

我国政府已将实施“城镇化战略”作为 21 世纪实现第三步战略目标的重大举措,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。

随着全面建设小康社会和国家城镇化建设速度的加快，房屋建筑和市政公用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将继续加快建设步伐。大规模的基础设施建设为建筑企业的持续发展提供了极为有利的宏观环境，连续性、稳定性仍是未来建筑市场的特征。

4. 行业竞争格局

我国有工程总承包特级资质的建筑公司 110 余家，除去不可参与铁路竞标的房建公司后约剩余六七十家。从长远来看，铁路工程承包的竞争将会越来越激烈。但是，从目前情况看，在拥有铁路工程总承包特级资质的六七十家公司中，非铁路系统的公司由于缺少铁路建设的特种大型机械和工程经验，难以参与总承包竞标，这些公司欲进入铁路建设行业需先承揽分包业务积攒工程经验后才可竞标总承包工程。因此，可以认为未来两年内来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不大，竞争仍然集中在中国铁路工程总公司下辖的 10 个局和中铁建下辖的 15 个局之间。

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》（建策[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。

公路建设的市场参与者主要是原交通部、铁道部下属的建筑企业及一些地方公路建设企业。目前公路系统具有公路总承包特级资质的公司 20 多家，具有工程总承包一级资质的公司 300 多家。与铁路建设相比，公路建设市

场的竞争更为激烈，并且公路建设的地方保护主义和行业保护主义较为严重。目前在公路工程总承包领域具有较强竞争实力的主要是原交通部下属建筑企业及各省大型公路施工企业。

总体来看，建筑行业发展机遇与风险并存，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，特别地，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、公路建设的主导力量，未来发展前景良好。

四、企业基础素质

1. 企业规模和竞争实力

公司是集勘测设计、建筑安装、工业制造、科技研发、技术咨询、工程监理和外经外贸于一体的特大型工程建设集团。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、市政公用工程施工总承包一级资质等 110 余项特级和一级施工总承包资质和专业资质，建筑业资质覆盖面广。公司在长大隧道、深水大跨重载桥梁、高速铁路、电气化铁路以及城市地铁暗挖和盾构等设计与施工综合配套技术领域居于重要地位。

公司现有 38 家成员企业，主要是中国海外工程总公司（以下简称“中海外”），中铁一～十局、大桥局、电气化局及中铁隧道、建工集团等 14 家特大型施工企业，铁二院、铁三院等 4 家大型、特大型勘察设计企业，中铁西北科学研究院有限公司等 3 家大型科研开发企业，中铁山桥、中铁宝桥等 4 家大型工业制造企业，以及金融、房地产、交通等 10 余家投资类企业。公司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。

公司自成立以来，公司先后参加了成渝、天兰、宝成、成昆、京九、南昆、西康、内昆、朔黄、青藏、京津城际快速轨道、石太客专、武广客专、郑西客专等百余条铁路建设。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%。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。经过 50 多年的发展，公司已修建城市轨道交通 300 多公里；修建高速公路及高等级公路 4000 多公里；工业与民用建筑 6400 万平米（其中高层建筑 1500 万平米）；同时，公司积极参与国际竞争，先后在北美、东欧、西非、东南亚、南太平洋、东南亚等 60 多个国家和地区承揽各类大型工程 200 余项。

2005 年公司营业额首次突破千亿大关，实现营业额 1264 亿元。据国资委统计资料显示，2005 年公司完成企业营业额位居全国建筑业第一，并进入中央企业前 10 强。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，在入选的中国建筑企业中排名第一，也是中国建筑业企业首次进入世界 500 强。在 ENR（《工程新闻记录》）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；在 ENR “中国承包商和工程设计企业双 60 强”排名中位居榜首；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。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。

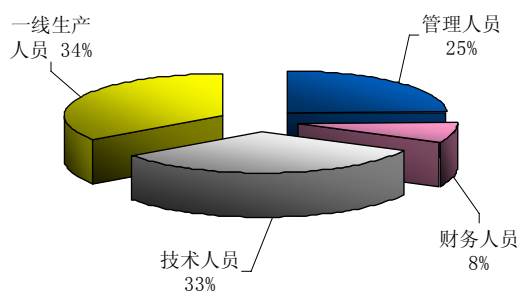
总体看来，公司在我国建筑行业中占有举足轻重的地位，国际影响力日益增强，具有较强的综合实力和明显的竞争优势，整体抗风险能力较强。

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（见图 2）。

图 2 人员专业构成



公司高层核心管理人员均在建设行业从事工作多年，有丰富的工作经验和较高的专业水平。由于公司已被列入国资委首批 19 家董事会试点企业之一，目前国资委已正式任命石大华先生为公司董事长。石先生现年 55 岁，研究生学历，在铁路系统从事工作 30 多年，曾任铁道兵七师 32 团班长、中铁十七局党委书记、中国铁道建筑总公司党委副书记，1995 年起担任公司党委副书记、党委书记等职。石先生具有较丰富的管理经验和较高的管理水平，锐意改革，有较强的创新精神。

总体看，公司员工整体素质较高，可以满足生产和管理的需要。高层管理人员从事本行业多年，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，具备较高的管理协调能力、决策能力，富有开拓创新精神。

3. 科技队伍及科研技术实力

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 62 人，教授级高级工程师 296 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。

公司所承建的秦沈客专、青藏铁路、上海磁悬浮轨道交通工程、上海 F1 国际赛车场、东海跨海特大桥、杭州湾跨海特大桥、福建高级人民法院审判大楼、深圳市民中心等一大批标志性工程代表了国内领先、世界一流的建筑水平。目前公司拥有并掌握盾构、架（造）桥机、铺轨机及其他先进施工机具和设备 4 万余台（套），总功率 233 万千瓦。公司在客运专线（高速铁路）修建技术、大（特大）型桥梁设计施工技术、长（特长）大隧道施工技术、钢结构制造技术、道岔设计制造技术、软土路基处理技术、电气化铁路（地铁、城市轨道交通）设计施工技术、无缝线路铺设技术、磁悬浮铁路设计及功能件制造等方面处于国内领先水平。

2005 年公司新开科研项目 410 个，科研投入 43538 万元，比 2004 年增长 141.70%。围绕铁路客运专线、扩能改造、跨海大桥、过江隧道、城市地铁等重点工程建设，积极开展科技攻关，取得了一大批科技成果。900 吨起运梁和架桥机及长钢轨铺设机的研制，为铁路客运专线的建设做好了技术储备。遂渝线无碴轨道试验段完成了双块、板式结构技术标准的制定、主要施工装备的研制与配套，其综合技术达到国际先进水平，初步形成了具有自主知识产权的中国式无碴轨道技术。

截至 2005 年底，公司共获得中国建筑工程鲁班奖 63 项，国家优质工程奖 55 项，詹天佑土木工程大奖 23 项，中国市政工程金杯奖 7 项，建设部等部级优质工程 10 项，铁道部（火车头）优质工程奖 342 项，其他省部级优质工程奖 100 余项；获国家级优秀工程勘察设计奖 72 项，省部级优秀勘察设计奖 542 项；获国家级科技进步和技术发明奖 58 项（其中特等奖 4 项，一等奖 8 项），省部级科技进步奖 437 项，有效专利 123 项，编制国家级工法 60 项，省部级工法 291 项。2006 年，公司荣获 9 项

国家优质工程奖，其中金质奖 1 项，是 2006 年度国家优质工程奖的唯一一个金质奖；获银质奖 8 项，占全部 115 项银质工程奖的 7%。

可以看出，公司在国内建设领域具有较强的技术领先优势，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。

4. 优惠政策及外部支持

优惠政策

西部大开发税收优惠政策

根据国务院办公厅文件（国办发〔2001〕73 号）和财政部、国家税务总局、海关总署文件（财税〔2001〕202 号）精神，公司下属中铁二局所属有关单位主营业务被确认为国家鼓励类产业项目，享受西部大开发税收优惠政策，执行税率为 15%；中铁七局下属第三工程有限公司根据（陕国税〔2003〕46 号）在 2004-2010 年期间继续享受西部大开发企业所得税优惠税率 15%。

高新技术企业税收优惠

中铁七局 2005 年成立的电务工程有限公司被批准为高新技术企业，根据郑高国税减〔2005〕0078 号文，减免企业所得税，从获利年度起按 15% 的税率缴纳企业所得税。中铁二局股份公司、中铁大桥局股份有限公司、中铁电气化局及所属高新企业、中铁建工集团北京装饰工程有限公司和北京机械制造有限公司、中铁隧道股份公司、中铁工程设计咨询集团所属郑州院等均为高新技术企业，享受所得税优惠税率 15%。

其他优惠政策

中铁二局深圳公司、中铁隧道三处注册地为深圳，享受特区税收优惠政策；中铁隧道所属汤姆洛克（合资企业）按 16% 缴纳所得税。

经国家税务总局国税发〔2001〕100 号文件批准铁三院承担铁道部铁路前期勘测设计项目，免征营业税；经天津市河北区地税局批准，承揽国家对外援助项目取得的收入暂免征营

业税。

根据国税发[2002]36号文和财税[2005]14号文的相关规定，中铁西南科学研究院免征2000年10月至2007年10月期间的企业所得税。

下属公司中铁山桥符合国家产业政策的技术改造项目，所购国产设备的40%抵免比上年新增的企业所得税；企业技术开发费比上年增长10%，可按技术开发费实际发生额的50%再抵减应纳税所得额；出口产品免增值税并实行“免、抵、退”政策。

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，具有较强的铁路行业背景，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，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、公司管理

1. 法人治理结构

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业，根据《国有企业监事会暂行条例》和《企业国有资产监督管理暂行条例》

等有关规定，接受国资委代表国务院派出的国有企业监事会的监督。

公司目前仍实行总经理负责制，设总经理1人，为公司的法人代表；设副总经理若干人，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，副总经理根据总经理授权履行相应职责，对总经理负责。

公司设有党委常委（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。

公司现有体制符合国有独资企业的特点。但是公司已被列入国务院国资委确定的首批19家董事会改革试点企业之一，目前公司的治理结构正处于不断的调整过程中。

2. 管理体制

公司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。

在生产管理方面，公司按照国家的有关政策、法规的要求，在经营开发、施工生产、产品（设计）质量等方面，实行总公司控股管理，各成员企业作为市场主体自主经营的模式。公司通过制定和实施《资产经营责任制考核办法》等系列制度，对各成员企业进行管理、协调。在施工、生产管理中，通过制定优质工程项目管理办法、工程验工计价管理办法和工程回访制度管理办法等规章制度，对工程项目（产品）实施质量控制。

在财务管理方面，公司集权与分权相结合，财务管理组织机构由上至下分为三层：①“公司总部决策管理层”是整个公司经济活动的最高决策核心，具有公司财务战略和财务政

策的制定权、监督权等，具有公司与成员企业高层财务管理人员的聘任、委派、解职权等；②“公司财务部”为公司决策管理层提供信息支持，协调公司的外部关系，规划公司最佳财务结构，确保财务风险相对可控；③“公司各成员企业财务部”贯彻执行公司统一的财务战略及制度，制定和实施适合本企业的财务战略及制度细则，可自主决策不涉及股权结构改变或增大公司整体财务风险的一般性财务事项。2005 年公司加强推进“双清”工作，共收回外欠工程款 98.34 亿元，占纳入清收总额的 77.3%，“双清”工作取得较好的成果。

在安全生产与环保管理方面，公司结合企业实际，先后制定了《职业安全健康监督管理规定》、《安全标准工地评选办法》、《环境/职业健康安全管理体系手册》等规章制度、管理文件，以“安全标准工地（车间）”建设为载体，以推行“职业健康安全管理体系”贯标为手段，以项目管理为重点，认真落实安全生产逐级负责制，加大安全质量监督管理力度。2005 年公司工程合格率 100%，全年因工死亡率 <0.12‰；工业固废综合治理率 96%，工业废水排放达标率 100%。公司安全、环保各项指标均达到国家标准。

另外，公司主辅分离、辅业改制取得实质性进展，2005 年公司 94 家获得批复的改制辅业单位中已有 21 家完成或基本完成改制挂牌，涉及净资产 23873 万元，分流人员 4141 人。管理层和劳务层分离取得突破，中铁四局、中铁大桥局组建的 27 家作业层实体，有 25 家进入了正常运作，公司社会负担进一步减轻。

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，并且公司管理科学化、程序化不断加强，提高了管理效率，降低了管理风险。但是，由于公司下属子公司数量和层次较多，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

2005 年公司实现主营业务收入 1253.08 亿元，其中建筑施工占 89.43%（见图 3），从公司主营业务构成看，公司以工程承包为主导产业，主营业务突出。

图 3 主营业务构成

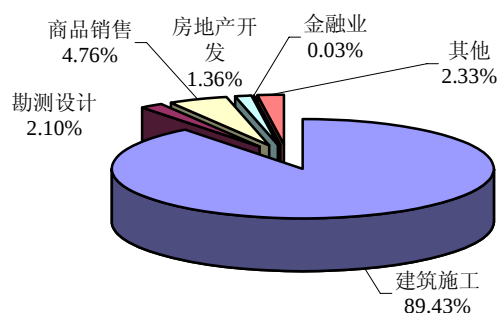
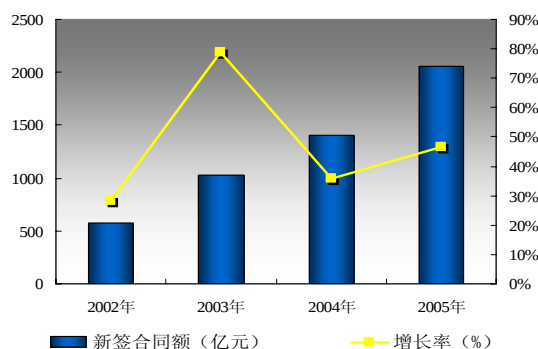


图 4 列示了近年来公司在建筑施工领域每年新签合同额及变化趋势。从中可以看出，公司工程承包业务整体呈现健康、快速的发展趋势。2005 年公司新签合同额 2054.56 亿元，同比增长 46.50%，为年度计划的 160.0%。2006 年 1~9 月份，公司完成新签合同额 1631.90 亿元，同期增加 350.60 亿元。

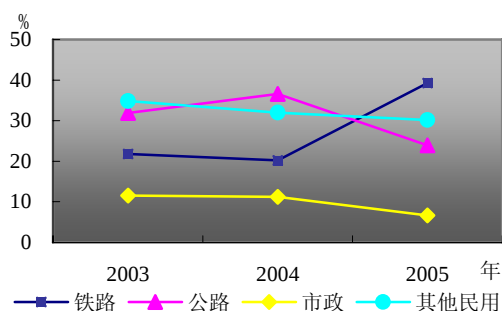
图 4 新签合同额变动趋势



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。在公司近年新签合同额中，铁路、公路、市政、房屋项目的占比见图 5。2005 年公司新签工程承包合同中，铁路和公路项目分别占 39.25%和 23.93%，市政和其他民用项目分别占 6.67%和 30.15%。

图 5 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位居全国第一。面对日趋激烈的市场竞争,公司始终坚持以经营工作为龙头,充分发挥品牌、技术和规模优势,积极推进联合经营,加强投标协调工作,全方位开拓国内外市场,先后承揽了武汉天兴洲大桥、长江过江隧道、厦门翔安海底隧道和武广、郑西、石太、京津城际、温福客运专线等一大批技术含量较高、社会影响大的工程。

公司经营业务已延伸到建筑业的各个领域,打破了单一的经营模式,形成了多元化的经营发展格局。2005 年,公司与广西壮族自治区人民政府合作,以 BOT 方式取得了对全兴、岑兴两个高速公路项目的特许经营权。2005 年 10 月,公司收购衡平信托投资有限责任公司(衡平信托),成为中国建筑业首家进入金融领域的企业。

从图 5 可以看出,截至 2005 年底,铁路项目仍然是公司最主要的收入来源。但是,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,能够有效减小单一行业风险。

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 5)。

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)。尽管铁路建筑业务已经对行业外企业开放,但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,公司仍将保持在铁路建设领域内的领先优势。

因此,随着未来几年我国铁路投入力度的逐步加大,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。

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,影响了公司的整体竞争力。

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还将继续存在。

表 1 公司主要成员企业实力一览(2005)

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

数据来源:公司提供

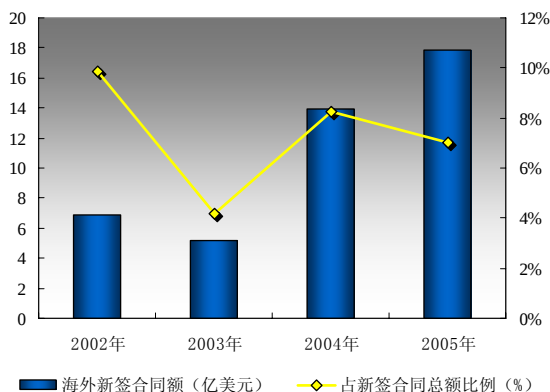
3. 海外经营

公司大力实施“走出去”战略,充分利用国家对外承包工程的政策支持,在铁路、公路、桥隧、电气化、通信信号、工民建、钢结构、道岔等领域全方位走向国际市场。

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。

目前,公司的海外业务已遍及世界 60 多个国家和地区。2005 年公司海外新签合同额 18.03 亿美元,占公司新签合同总额的 6.90%。截止 2005 年底,公司海外营业额已由 2000 年的不足 5000 万美元上升到 8.36 亿美元。

图 6 公司海外业务情况



从海外工程承包合同市场区域分布情况

看,亚洲约占 52.10%,非洲约占 47.10%,拉美等约占 0.80%。亚洲和非洲是公司最主要的海外市场,市场份额合计占公司境外经营总规模的 99.20%,而其他地区所占份额比例还很小。

受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和影响还较小,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。

4. 经营效率

近 3 年(指 2003~2005 年,下同),由于公司建筑工程承揽项目的快速增加,导致公司的主营业务收入和资产总额均获得了较快的增长速度,年均分别增长 38.87%和 21.21%,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(亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
主营业务收入	649.75	951.02	1253.08	38.87
主营业务成本	559.68	843.13	1119.05	41.40
存货	103.83	143.91	200.95	39.12
资产总额	690.33	828.32	1014.22	21.21
管理费用	61.66	64.51	75.22	10.46
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	9.60	6.86	6.06	7.01
成本率(%)	98.86	98.93	99.05	98.98
销售债权周转次数(次)	4.49	5.40	5.92	5.48
存货周转次数(次)	5.90	6.81	6.49	6.47
总资产周转次数(次)	0.99	1.25	1.36	1.25

注:表中指标计算公式参见附表 5,下表同。

近3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;由于原材料价格的普遍上涨,成本率呈逐年增长的趋势,2005年达到99.05%。由于公司内部管理的不断加强,销售债权周转次数整体上升,近3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“双清”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整体上扬,资产利用率提高较为明显。总体看,公司近3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。

5. 未来发展

根据国家“十一五”发展规划、《中国铁路中长期发展规划》以及《国家高速公路网规划》,未来几年,铁路、公路、市政以及房屋等基础设施投资建设需求依然较大,工程承包潜在市场容量大。

根据公司“十一五”发展规划,未来5年公司发展战略目标为:推动企业由传统的国有老企业向现代企业转变、由中国的大企业向具有国际竞争力的大公司大企业集团转变的“两大转变”;实现做优、做强、做大企业的“三大目标”,把公司建设成为现代型、国际型、创新型、和谐型的“四型企业”。公司计划到“十一五”末,企业营业额突破2500亿元,继续保持国内建筑业首位和亚洲建筑业第一的位置;净资产翻一番,力争突破350亿元;利润额翻一番,力争突破30亿元以上;公司科技投入、装备投入比“十五”增长50%以上;国家级优质工程大奖、国家级科技进步奖、国家级专利、国家级工法比“十五”增长50%以上;在世界企业500强中力争进入前400名;进入国家培育的具有国际竞争力的大公司大企业集团。

未来1~2年,公司将发挥品牌、技术、资金和集团优势,加强企业与银行、科研院所、优势企业的合作,积极探索BT、BOT、EPC、

PMC等经营方式,大力拓展建筑业上游的设计、咨询和项目开发及投融资业务,下游的维修、养护和委托管理,打破单一的经营模式,形成多元化的经营发展格局。

公司计划2006年实现新签合同额1600亿元,其中海外和境内外资合同额15亿美元;完成营业额1350亿元,其中海外和境内外资营业额10亿美元。从2006年的实际情况看,2006年1~9月,公司实际完成新签合同额1631.92亿元,为年度计划的102%,其中海外和境内外资新签合同额9.65亿美元,为年度计划的64.30%;实际完成营业额1134.32亿元,为年度计划的84%,其中海外和境内外资完成营业额5.63亿美元,为年度计划的56.3%。公司完成2006年预定计划的可能性很大。

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,项目储备充分,未来发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2003年、2004年和2005年财务报表均经北京中路华会计师事务所有限公司审计,并均出具标准无保留意见的审计结论。2006年第三季度财务报表未经审计。由于2003年财务会计报表执行的是《施工企业会计制度》,而2004年和2005年执行的是《企业会计制度》和《施工企业会计核算办法》,为了统一比较和分析的口径,2003年资产负债表数据选用2004年期初数。2005年公司新增衡平信托、中铁菏泽德商高速公路建设发展有限公司、北京中铁工投资管理有限公司、广西岑兴高速公路发展有限公司、广西全兴高速公路发展有限公司及中铁人才交流服务中心6家公司,由于新增的子公司规模均较小,不对公司财务报表产生重大影响。2005年公司将成都铁路局勘测设计院和昆明铁路局勘测

设计院划入铁二院,这两家公司由二级企业变更为三级企业,对公司财务报表合并范围没有影响。近3年公司合并财务报表具有可比性。

公司对下属公司具有一定的控制权,本报告财务分析以合并报表数据为主。

截至2005年底,公司(合并)资产总额为10142231.68万元,负债总额8138000.69万元,所有者权益合计1513892.52万元,少数股东权益490338.47万元。2005年实现主营业务收入12530830.02万元,利润总额126341.01万元,现金及现金等价物净增加额367089.41万元。

截至2006年9月底,公司(合并)资产总额12732639.63万元,负债总额10617414.38万元,所有者权益合计1582352.24万元。2006年1~9月实现主营业务收入10789640.61万元,实现利润总额97159.96万元。

截至2005年底,公司本部资产总额为1823581.17万元,负债总额301804.14万元,所有者权益合计1521777.03万元。2005年实现主营业务收入268039.63万元,利润总额67912.83万元,现金及现金等价物净增加额12052.94万元。

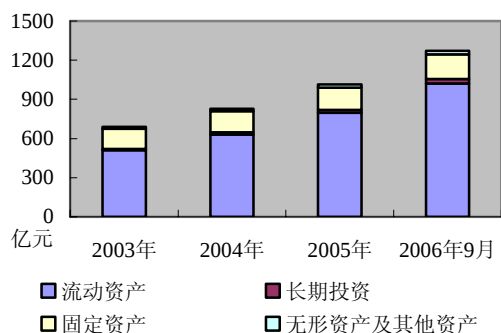
2. 资产构成

公司资产负债表(资产)见附表3.1.1。近3年,公司资产规模增加较快,年均增长21.21%。截至2005年底,公司资产总额10142231.68万元,其中流动资产占78.57%,固定资产占16.85%,长期投资占2.20%,无形资产及其他资产占2.27%。从图6可以看出,公司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资产占比较小。

截至2005年底,公司流动资产中货币资金、应收账款净额和存货占比较大,分别占流动资产总额的43.63%、28.55%和25.22%。其中应收款项余额3555962.26万元,坏账准备78748.47万元。从账龄分析看,1年以内的占83.92%,1~2年的占9.13%,2~3年以上的

占3.11%,3年以上的占3.84%,公司应收款项主要以1年内的和1~2年内的为主。公司5年以上的应收款项71974.48万元,大部分是海外工程欠款,其中伊拉克项目49542.46万元,由于政治、战争等不稳定因素造成催收工作较为困难。2005年公司坏账准备余额占应收款项余额的2.21%,坏账准备不够充分。

图7 资产构成



存货余额2016784.48万元,其中原材料、自制半成品和在产品、库存商品和其他存货分别占17.49%、17.14%、11.65%和53.54%,其他存货主要未经业主确认收入的铁路、公路等未完施工项目和周转材料等,公司计提跌价准备共计7252.94万元。

长期投资共计223551.94万元,主要是对其他企业的股权投资以及部分国债投资,2005年取得投资收益19160.77万元,投资收益较好。

固定资产原值合计2597101.03万元,净值合计1025084.77万元,成新率为39.47%。公司固定资产主要是房屋建筑物、施工设备和运输设备等,分别占固定资产原值的30.75%、32.29%和16.78%。截至2005年底,公司在建工程合计157150.30万元,主要包括北京地铁奥运支线(BT项目)、中铁隧道集团内江321国道改建工程、四川阆中马嘶溪大桥等最终转入固定资产类的项目。

无形资产及其他资产230248.21万元,其中无形资产163987.04万元,主要是公司拥有的土地使用权,占无形资产的96.47%;其他

长期资产 58780.40 万元，主要是一些临时设备、股权分置流通权及衡平信托的其他长期资产。

截至 2006 年 9 月底，公司资产总额 12732639.63 万元，比 2005 年底增长 25.54%，其中流动资产增加 2245045.18 万元，主要是货币资金、其他应收款、预付帐款以及存货大幅度增加，其他各资产构成项与 2005 年底相比基本没有较大变化。

总体来看，公司资产结构合理，流动性较强，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

公司资产负债表（负债及所有者权益）见附表 3.1.2。近 3 年公司所有者权益稳定增长，年均增长 6.37%。截至 2005 年底，公司所有者权益合计 1513892.52 万元，其中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占 73.31%、17.91%和 7.76%。公司所有者权益结构比较稳定。

近 3 年公司负债规模增长较快，年均增长 25.25%。截至 2005 年底，公司负债总额 8138000.69 万元，其中流动负债占 93.83%，长期负债占 6.17%。流动负债中，短期借款占 16.77%，应付账款占 37.92%，预收账款占 19.59%，其他应付款占 15.30%。近 3 年，公司短期借款增长较快，年均增长 47.70%；应付账款增长相对较慢，年均增长 19.50%。长期负债中，长期借款、应付债券和专项应付款分别占 83.86%、8.15%和 5.40%，其他长期资产占 2.59%。

从表 3 的指标看，近 3 年，公司资产负债有所上升，2005 年底公司资产负债率为 80.24%。由于公司债务以短期债务为主，长期债务资本化比率相对较低，2005 年底公司长期资本化比率为 17.37%。近 3 年，公司全部债务资本化比率增长较快，2005 年底为 49.40%。总体看，公司负债水平较高。

表 3 财务构成

项目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
短期债务	68.73	110.09	153.58	49.48	211.04
长期债务	20.78	36.98	42.12	42.36	62.40
负债总额	518.72	643.08	813.80	25.25	1061.74
资产总额	690.33	828.32	1014.22	21.21	1273.26
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
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	44.99	56.38
资产负债比率	75.14	77.64	80.24	78.44	83.39

截至 2006 年 9 月底，公司负债合计 10617414.38 万元，全部债务资本化比率和资产负债比率分别为 56.38%和 83.39%。由于公司将发行的 10 亿元第一期短期融资券列入“其他流动负债”项目核算，该 10 亿元短期融资券若计入公司短期债务，则公司 2006 年 9 月底全部债务资本化比率实际应为 57.26%。

以 2006 年 9 月底财务数据为基础进行测算，本期短期融资券发行后，公司资产负债率将上升为 83.52%，全部债务资本化比率将上升为 58.11%，公司债务负担加重。

4. 盈利能力

公司利润及利润分配表见附表 3.2。近 3 年，公司主营业务收入增长较快，年均增长 38.87%。由于建筑行业竞争加剧、建筑材料价格上涨等因素，主营业务利润增幅低于主营业务收入的增长速度，公司的收益水平呈现逐步下降的趋势，2005 年主营业务利润率为 7.95%。公司盈利能力一般。

由于公司 2005 年的投资收益水平较高，公司的利润总额较 2004 年增长了 38.38%。2005 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.85%和 4.47%。与不断下降的行业利润水平相比，公司的盈利指标仍保持在国内同行业中的较高水平。

在行业利润空间逐步缩小的情况下，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。同时，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。

表4是公司对未来3年公司主营业务盈利水平的预测情况。根据公司预测，未来3年，公司的主营业务收入将保持年均10.35%的速度稳定增长，与公司前3年平均38.87%的增长速度相比，公司预测数据比较稳健。

表4 2006~2008年公司主营业务盈利预测

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
主营业务收入	13561524	14826485	16513886
减：主营业务成本	12068359	13195246	14789920
主营业务税金及附加	402099	442315	470022
主营业务利润	1090811	1188924	1253944
利润总额	120576	133362	160260
主营业务利润率 (%)	11.01	11.00	10.44

注：数据源于公司预测

2006年1~9月，公司实现主营业务收入10789640.61万元，占公司预测的全年数据的79.56%，实现利润总额97159.96万元，占公司预测的全年数据的80.58%。考虑到建筑施工项目的结算周期，第四季度往往是工程结算的高峰期，因此，2006年公司完成预定计划的可能性很大。我们认为，公司对自身未来盈利水平的预测较为客观。

5. 现金流量

公司现金流量表见附表 3.3.1。从经营活动看，随着公司业务规模的快速扩大，公司经营活动产生的现金流入量增加较多，经营活动产生的现金流量净额也大幅度增加。2005年公司销售商品、提供劳务收到的现金为12128141.46万元，占经营活动产生的现金流入的比例为95.33%，经营活动产生的现金流量净额为495024.40万元，较2004年增加316187.24万元。

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净额规模不断增加，但对外融资的需求仍然较大。

公司预测的2006~2008年的现金流量情况见表7。从经营活动来看，未来3年经营活动产生的现金流增长较快，经营活动产生的现金流量净额也呈上升趋势。从投资活动来看，由于高速铁路和客运专线等工程量的持续增加，公司用于专项设备的购置需求持续增加，导致公司投资支出规模较大，未来3年，公司每年的投资规模均在80~90亿元之间。从筹资活动来看，未来3年，由于公司经营活动产生的现金流不能满足公司的投资需求，公司将进一步加大对外融资力度。

表5 2006-2008年现金流量预测

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流量净额	104463	285000	292690
投资活动产生的现金流出	907318	800000	882000
投资活动产生的现金流量净额	-834357	-720000	-796000
筹资活动产生的现金流入	2145929	1875000	2100000
筹资活动产生的现金流量净额	822884	630000	760000
现金及现金等价物净增加额	92990	195000	256690

数据来源：公司提供

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看（见表 6），近 3 年公司流动比率基本保持稳定，平均值为 104.36%。由于公司存货增加较快，导致速动比率逐步下降，2005 年公司速动比率为 78.05%。2005 年公司筹资活动前现金流量净额利息保护倍数为 0.68 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.03。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%。公司短期支付能力一般。

表 6 偿债能力

项 目（亿元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
EBITDA	17.96	32.61	43.21	55.12
筹资活动前现金流量净额	-15.71	-46.28	5.77	--
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率（%）	104.08	105.70	104.36	104.71
速动比率（%）	82.91	81.60	78.05	80.09
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-4.78	-10.20	0.68	-3.67
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保护倍数（倍）	-0.18	-0.31	0.03	-0.11

从长期偿债能力指标看，近 3 年公司 EBITDA 年均增长 55.12%，2005 年为 43.21 亿元。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。2005 年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。

7. 本期融资券偿还能力

公司于 2006 年 6 月发行的第一期 10 亿

元短期融资券将于 2007 年 6 月到期；公司计划 2006 年底发行第二期 10 亿元短期融资券，预计于 2007 年底到期。本期短期融资券所募集资金将用于补充公司流动资金的需求。

公司发行本期 10 亿元短期融资券后，预计对公司的短期债务影响较小。根据表 5，公司预计 2007 年经营活动产生的现金流入量约为 1400 亿元，为 20 亿元短期融资的 70 倍，为本期 10 亿元短期融资券的 140 倍；公司预计 2007 年经营活动现金流量净额为 28.50 亿元，为 20 亿元短期融资券的 1.43 倍，为本期 10 亿短期融资券的 2.85 倍。总体看，公司经营活动对于本期短期融资券偿还能力较强。

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。总体看，公司融资渠道畅通，可以满足目前的融资需求。

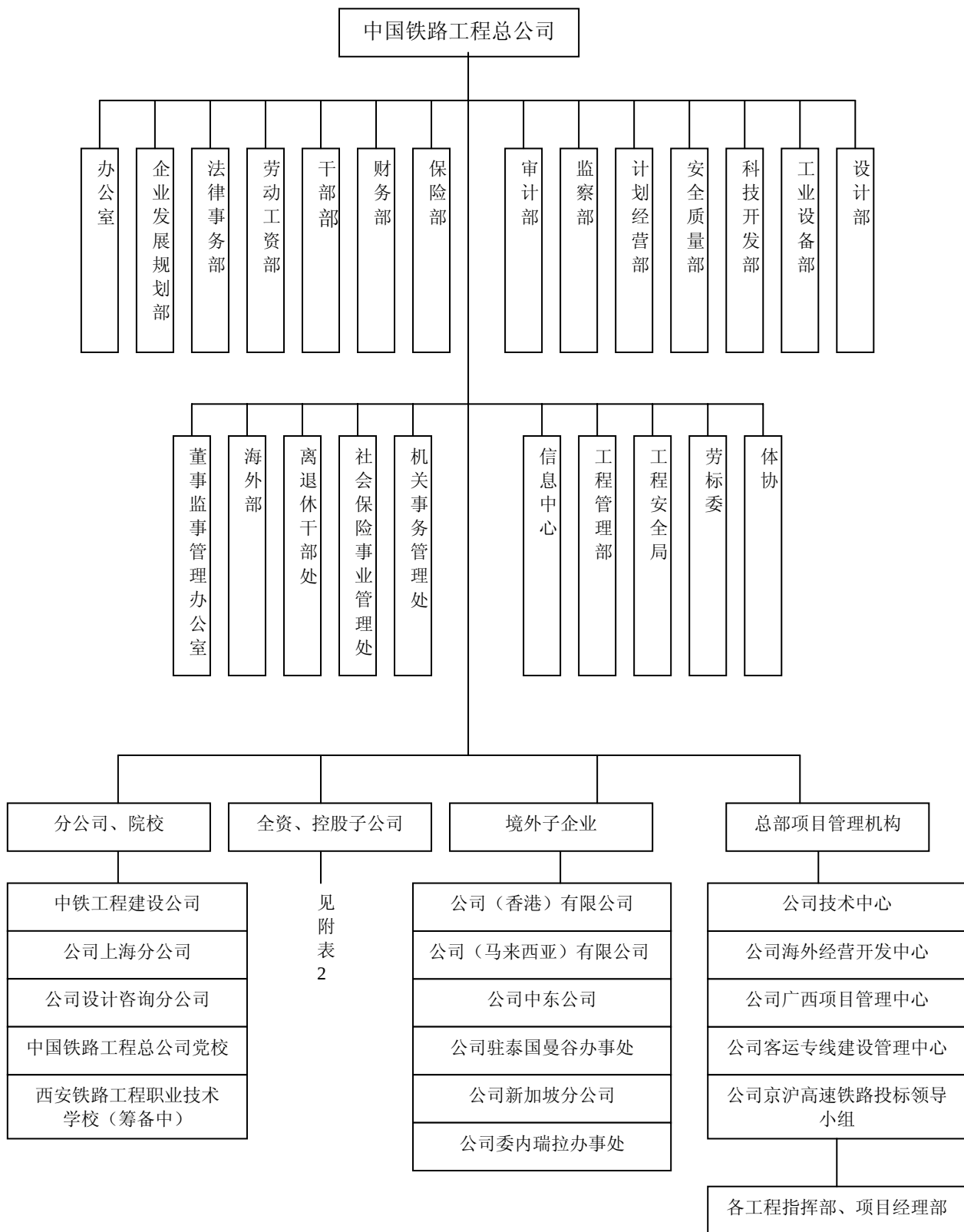
八、综合评价

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。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。

公司整体经营状况良好，业务量快速增长，经营效率不断提高，经营风险较小。公司规模大，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。公司融资渠道畅通。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

附表 1 公司组织结构图



附表 2 公司全资、控股子公司一览表

序号	公司名称	经济性质或类型	主营业务	注册资本(万元)	控股比例
1	中国海外工程总公司	全民所有制	土木工程建筑	25505.00	100.00
2	中铁一局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	76500.00	84.93
3	中铁二局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	86654.00	97.71
4	中铁三局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	94832.00	86.32
5	中铁四局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	92848.00	57.26
6	中铁五局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	100820.00	62.41
7	中铁六局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	53628.00	95.53
8	中铁七局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	34920.00	86.26
9	中铁八局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	31393.00	93.76
10	中铁九局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	30000.00	88.33
11	中铁十局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	38432.00	87.24
12	中铁大桥局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	89687.00	79.36
13	中铁电气化局集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	61030.00	87.90
14	中铁建工集团有限公司	有限责任	房屋工程建筑	39600.00	78.38
15	中铁隧道集团有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	45973.00	75.95
16	铁道第二勘察设计院	全民所有制	工程勘察设计	21099.00	100.00
17	铁道第三勘察设计院	全民所有制	工程勘察设计	45646.00	100.00
18	中铁工程设计咨询集团有限公司	有限责任	工程勘察设计	16986.00	88.23
19	中铁大桥勘测设计院有限公司	有限责任	铁路、道路、隧道和桥梁工程	2840.00	56.45
20	中铁电气化勘测设计研究院 ^{*1}	全民所有制	工程勘察设计	1264.00	100.00
21	北京电铁通信信号勘测设计院 ^{*2}	全民所有制	专业技术服务	1099.00	100.00
22	中铁西南科学研究院	有限责任	工程勘察设计	3000.00	100.00
23	中铁西北科学研究院有限公司	有限责任	工程勘察设计	3079.00	96.75
24	中铁工程机械研究设计院有限公司	有限责任	专业技术服务	3456.00	92.77
25	中铁山桥集团	有限责任	铁路专用设备及器材、配件制造	38300.00	93.82
26	中铁宝桥及宝桥社区集团	有限责任	铁路专用设备及器材、配件制造	20000.00	90.16
27	中铁宝工有限责任公司	有限责任	铁路设备制造	11900.00	94.72
28	武汉中铁工程机械厂	全民所有制	铁路设备制造	7142.00	100.00
29	中铁菏泽德商高速公路建设发展有限公司	有限责任	投资与资产管理	10000.00	90.00
30	北京中铁工投资管理有限公司	有限责任	投资与资产管理	38400.00	51.00
31	广西岑兴高速公路发展有限公司	有限责任	投资与资产管理	10000.00	85.00
32	广西全兴高速公路发展有限公司	有限责任	投资与资产管理	10000.00	75.00
33	衡平信托投资有限责任公司	有限责任	金融信托与管理	34050.00	58.86
34	华铁工程咨询公司	全民所有制	工程管理服务	151.00	100.00
35	北京程诚源财务服务中心	全民所有制	培训及软件开发	3486.00	100.00
36	北京燕丰饭店	全民所有制	旅游饭店	1500.00	100.00
37	中铁华丰房地产开发有限公司	有限责任	房地产开发经营	1000.00	60.00
38	中铁人才交流服务中心	全民所有制	中介服务	10.00	100.00

注：截至 2006 年 6 月底，*1 和 *2 已并入中铁电气化局集团有限公司；另外，公司新增子公司河南平正高速公路发展有限公司，注册资本 20000.00 万元，公司控股比例 80.00%。因此，截至 2006 年 6 月底，公司拥有全资、控股子公司 37 家。

附表 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
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
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) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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+所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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	(流动资产合计-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)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

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 6 短期融资券级别设置及其含义

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

长、短期信用等级的对应关系

