

信用等级公告

联合 [2006] 276 号

联合资信评估有限公司通过对中铁五局（集团）有限公司 2006 年 4.9 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中铁五局（集团）有限公司
2006 年 4.9 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
二零零六年八月十六日



地址：北京市朝阳区安慧里四区 15 楼五矿大厦 16 层 (100101)

电话：010-64912118

传真：010-64912663

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

中铁五局（集团）有限公司 2006 年 4.9 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：AA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006 年 8 月 16 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额（万元）	587155.20	675437.38	809518.47	898432.76
股东权益（万元）	118841.33	121588.84	123092.07	126459.64
主营业务收入(万元)	570998.72	620186.45	821302.02	409259.92
利润总额(万元)	6004.54	7160.19	7275.92	2769.57
资产负债比率(%)	77.76	78.84	81.76	83.18
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.80	62.18	63.32
净资产收益率(%)	3.17	3.27	2.58	2.84
流动比率(%)	104.36	109.15	110.38	111.90
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	4.45	3.30	--
债务保护倍数(倍)	0.11	0.10	0.09	--

分析员

刘小平 石雨欣

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，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。中铁五局（集团）有限公司（以下简称“公司”或“中铁五局”）在铁路、公路、隧道和桥梁等工程承包领域具有多年的施工经验，竞争实力较强。近 3 年公司整体经营状况良好，新签合同额增长较快。公司目前资产结构正常，资产流动性较强，债务负担较重，盈利能力一般。公司间接融资渠道畅通，针对本期短期融资券，公司采取了一定的偿还措施。总体看，公司整体信用风险较小，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较大，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. 公司在铁路、公路、隧道和桥梁建设等领域具有多年施工经验，工程承包资质较为齐全，专业水平较高。

3. 公司具有完善的营销网络，各营销网点覆盖国家基础设施投资的重点区域。

4. 公司间接融资渠道畅通。

关注

1. 随着建筑市场的对外开放，国外建筑承包商的进入，建筑市场的竞争将更加激烈。

2. 公司现金流状况一般。

3. 目前公司工程承包业务主要以国内市场为主，国际市场份额较小。

一、发债主体概况

中铁五局（集团）有限公司的前身是1950年6月在重庆成立的西南铁路工程局，1958年5月，铁道部将其更名为铁道部第二工程局，1978年12月，铁道部将第二工程局分为第二、第五两个工程局，分建后的第五工程局机关所在地为贵阳。1999年12月，根据中国铁路工程总公司批复，原铁道部第五工程局改建为中铁五局（集团）有限公司。2001年，中铁五局与铁道部正式脱钩，并实行公司制改制。截至2005年底，公司注册资本为9.31亿元，其中，中国铁路工程总公司（以下简称“中铁总公司”）和中铁五局持股会分别持有公司65.28%和34.72%的股份。

公司经营范围：铁路、公路、机场、水利、桥梁、市政工程、工业与民用建筑等各类土木工程和铁道电气化、建筑装饰、给排水、通信、信号、电力等建筑安装工程施工，同时进行房地产开发、高速公路经营、酒店、旅游、通信等相关项目，并且享有进出口和对外经济合作经营权。

公司机关设有办公室、投资管理部、财务会计部、法律事务部等9个职能部门和经营开发、工程管理、技术三个中心。截至2005年底，公司拥有10家控股子公司（按合并口径）、12家分公司，共有职工24209人。

截至2005年底，公司（合并）资产总额为809518.47万元，股东权益合计123092.07万元，少数股东权益24585.01万元。2005年实现主营业务收入821302.02万元，利润总额7275.92万元。

公司注册地址：贵州省贵阳市枣山路77号。法定代表人：罗立生。

二、本期融资券概况及资金投向

公司计划2006年发行短期融资券4.9亿元人民币，期限365天，面值为100元。本期发行的短期融资券募集资金将主要用于满足

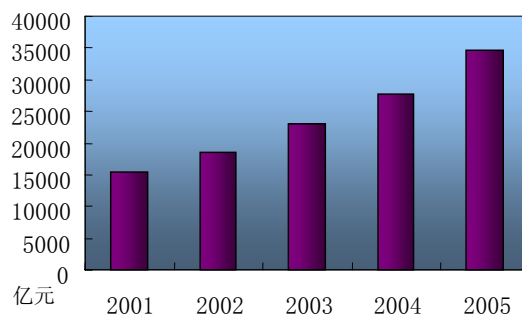
公司生产经营所需的流动资金，降低融资成本。

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，2005年全社会建筑业实现总产值34745.79亿元，增加值5714亿元，比上年增长19.7%（见图1）。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2004年增加99亿元，增长13.8%；上缴税金总额1099亿元，比2004年增加163亿元，增长17.4%。国有及国有控股企业实现利润总额197亿元，占全部利润总额的24.1%；上缴税金416亿元，占全部上缴税金总额的37.9%。建筑业是继工业、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

2005年，全国建筑业产业规模不断扩大，继续保持良好的发展势头。据国家统计局统计，2005年，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%。建筑业企业按建筑业总产值计算的劳动生产率为121723元/人，同比增长12.8%，其中国有及国有控股企业为162390元/人，增长16.3%。

2. 行业存在的问题

建筑行业近几年虽然发展较快,但行业内还存在不少问题,在一定程度上阻碍了行业的发展以及行业内企业的利润水平和竞争力的提升。

建筑市场竞争不规范

建筑施工企业普遍存在压级压价、垫资垫料和拖欠款的问题。企业垫资的时间越来越长,建设单位往往有意推迟工程结算时间,拖欠工程款。根据有关方面的规定,建筑施工单位缴纳的工程质量保证金(工程款的5%~10%)两年后才可取回,由于工程招标实行最低价中标,一项工程的利润不到5%。

工程款拖欠问题较为严重

近年来,建筑工程款拖欠导致业主、施工单位、分包商、材料设备供应商和劳务队伍之间形成了越来越严重的债务链。针对这种现象,国家加大了对工程款拖欠问题的治理力度,2005年12月13日,国务院召开了第三次全国清理建设领域拖欠工程款电视电话会议,同年12月14日交通部即下发了《关于进一步做好交通建设领域清欠工作的紧急通知》。在国家政策的推动下,工程款拖欠问题将有望得到改善。

建筑施工企业资产负债率普遍较高

根据国家有关规定,对于工程项目的招投标,需要承包企业缴纳一定的投标保证金;对于工程项目的承包,需要缴纳一定的质押保证金、履约保证金。投标保证金、履约保证金、工程质量保证金的比率逐渐提高增加了企业的债务负担。在没有动工之前,公司已经担负了相当重的债务负担,由于建筑施工项目周期较长,投入规模较大,建筑施工企业的负债水平普遍较高。

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和公路两大建设领域。

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。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。

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,复线率和电化率均达到50%。2006年铁路计划开工的87个新项目全年计划投资预计将达到1600亿元。预计从2006年到2010年,每年都有1600亿左右的铁路固定资产投资,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。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。

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。根据国务院审议通过的《国家高速公路网规划》,预计2010年前前平均每年高速公路投资规模在1400~1600亿元左右。

为了加强社会主义新农村的建设,“十一五”规划在重点建设高速公路的同时,将新建、改建农村公路 120 万公里,每年投资保持在 2000 亿元以上。

将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。

4. 行业竞争格局

铁路

2005 年 1 月,铁道部发文规定,为大力促进铁路建设,有特级资质的高速公路、水电、水利行业中的建筑企业,均可以特级资质的身份竞标铁路项目。我国有铁路特级资质的公司约 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,铁路工程承包竞标的竞争将会越来越激烈。但是,从目前情况看,在拥有特级资质的六七十家公司中,除了已参与总承包竞标的湖南路桥建设集团公司一家外,其他非铁路系统的公司由于没有拥有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,竞争仍然集中在中铁总公司下辖的 10 个局和中国铁道建筑总公司下辖的 15 个局之间。

公路

公路建设行业的市场参与者主要是交通部直属各公路公司及铁道部下属的各家铁路公司以及一些地方公路建设公司。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,公路建设行业的竞争更为激烈,并且公路建设行业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企业主要是交通部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大

型公路施工企业。

总体来看,建筑行业发展机遇与风险并存,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、基础素质

1. 公司规模和竞争实力

公司自成立以来,参加了成渝(新中国第一条铁路)、川黔、成昆、湘黔、衡广、浙赣、京九、青藏等 70 多条铁路干线的建设,参加过成渝、成绵、济泰、宝山、渭潼高速公路及 105、106、107、109、310、320 国道等 60 多个公路重点项目建设,以及上海、广州地铁工程,武汉天河机场、桂林两江国际机场,上海引水、都江堰拦水大坝、洪家渡水电站等工程的施工建设,还参加过坦桑尼亚、赞比亚、伊拉克、尼泊尔、加纳等国的铁路、公路、房建工程建设。2006 年公司参建了中国第一条时速 350 公里的高速铁路客运专线——武广铁路专线。

公司施工资质较全,覆盖了主要工程领域,包括铁路工程施工总承包特级、公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、城市轨道交通工程专业承包资质、公路路基工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、水利水电工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级。

在长期的施工建设中,公司多次荣获国家建筑行业最高奖—鲁班奖、国家建设工程金质奖、银质奖。在全国建筑行业“百强企业”中,公司名列前茅,先后荣获“全国优秀施工企业”、“全国最佳施工企业”、“全国质量效益型施工企业”等称号。2005 年被评为“全国精神文明建设先进单位”。

总体看来,公司在我国建筑行业中占有一

定地位，具有较强的综合实力和竞争优势，整体抗风险能力较强。

2. 人员素质

截至 2005 年底，公司拥有职工 24209 人。公司职工的年龄及文化程度如图 2 和图 3 所示。从图 2 和图 3 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管理和生产的需要。近年来，公司通过加大内部管理人员的培养和培训，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 2 公司职工年龄构成

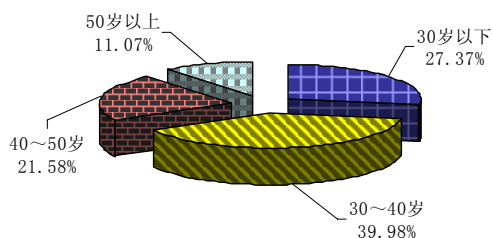
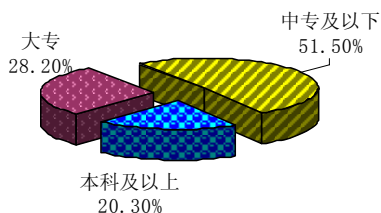


图 3 公司职工学历构成



截至 2005 年底，公司共有管理人员包括董事长、总经理、副总经理和总会计师共 23 人。高层管理人员均在同行业中从业多年，有丰富的工作经验和较高的专业水平，领导层整体素质较高。公司董事长罗立生先生，现年 57 岁，研究生学历，在路桥系统工作过 30 多年，先后担任中铁大桥局钱江、九江项目指挥部部长、中铁大桥局副党委书记、副董事长等职，具有较丰富的管理经验和较高的管理水平。总经理李开言先生，现年 42 岁，博士研究生学历，在公司工作过 16 年，先后担任总工程师、副局长等职，锐意改革，有较强的创

新精神。

总体看，由于建筑行业的特点，人员总体素质一般，但能满足管理和生产的需要。公司采取多种措施提高人员素质，效果明显。高层管理人员从事本行业多年，具有较高的管理协调能力、决策能力，富有开拓创新精神。

3. 研发及技术实力

创新体系

公司建立了集团技术中心、子分公司技术开发部和项目经理部课题组的三级技术创新体系。

集团技术中心是公司的科技开发和管理中心，主要负责组织制定公司的科技政策、科技发展战略、技术创新规划和年度科技发展规划，履行科技管理职能，同时，负责组织重大科技项目的研究和重、难点工程项目的技术攻关工作。2003 年，集团技术中心通过了贵州省企业技术中心认定。集团技术中心下设隧道工程科、桥梁工程科、地质与路基工程科、工程机械科、科技管理科等五个科室。

各子分公司的技术开发部主要负责新技术和新工艺的推广应用，同时针对各子分公司生产经营中的重大技术问题，组织科技攻关和研究开发。项目经理部课题组负责项目的具体实施。公司成立了工程技术专家委员会，由公司工程技术领域的知名专家组成，并聘请部分公司外部的国内知名专家、学者参加。作为公司的最高工程技术咨询组织，专家委员会在研究制订公司科技发展战略、研讨技术发展方向、确定科技及技术攻关重点领域、解决生产经营中的重大工程技术问题等方面，发挥决策咨询作用。

科研投入

公司的科技投入主要由三种方式构成：一是对实现公司可持续发展、增强公司核心竞争力具有重要作用的科技项目，由公司全额经费投入；二是对后续工程提供技术积累的科技项目，由公司和承担施工任务的子分公司各投入一部分经费共同开发；三是新技术和新工艺

类推广项目,由各子分公司自行组织实施并投入相应的经费。同时,公司还积极向铁道部等上级单位和有关政府部门申报科技项目,争取经费支持。

2005 公司共列科技项目 18 项,其中新增项目 8 项,延续项目 10 项,投入科技项目经费 259.3 万元(其中新增项目经费 174 万元,延续项目经费 85.3 万元),科技发展专用仪器及设备购置费 58.45 万元,工法开发经费 17.6 万元。

研发成果

“十五”期间,公司在路基、桥梁、隧道、工程机械、信息技术应用等工程施工领域都取得了显著的科技成果,共获国家科技进步奖 1 项,省部级科技进步奖 2 项,中铁总公司科技进步奖 2 项,5 项科技成果通过省部级鉴定,1 项科技成果通过中铁总公司评审。开发省部级工法 8 项,公司级工法 49 项。获国家实用新型专利 1 项,发明专利 1 项。

2005 年,《隧道施工混凝土输送车系列化的研究》被评为贵州省年度科技进步三等奖;《250 米连续钢构悬臂施工工法》和《高原多年冻土区高含冰量冻土路堑施工工法》等 2 项工法被评为贵州省二级工法;有 7 项工法被评为公司三级工法;《高原多年冻土区隧道施工技术研究》、《高原多年冻土区路堑快速施工技术研究》等 2 项成果通过贵州省科技成果鉴定,分别达到国际领先水平和国际先进水平。

技术优势

公司在我国第一条客运专线——秦沈客运专线工程、青藏线头号重点工程——目前高原多年冻土世界第一长隧道昆仑山隧道工程、国内最长的秦岭终南山特长公路隧道工程等一大批重、难点工程的施工技术攻关,在高原冻土施工技术、高地应力施工技术、大断面隧道施工技术等方面达到了国内领先水平。

公司在国内铁路、公路、隧道和桥梁建设领域具有较强的技术优势,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,同时也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。公司 2006 年中标了中国第一条时速 350 公里的高速铁路客运专线,这进一步证实了公司的技术实力。

4. 股东支持

控股股东方面,中铁总公司是集勘察设计、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多功能、特大型集团公司,属国务院国资委监管的中央企业。2002 年,中铁总公司进入世界建筑业 500 强。2003 年,中铁总公司营业额跃居全国建筑业首位。截至 2004 年底,中铁总公司资产规模达 828.32 亿元,所有者权益 141.53 亿元,主营业务收入 951.02 亿元。2004 年中铁总公司在《中国企业 500 强》中排名第 23 位,成为建筑行业的龙头企业。2005 年,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 亿元人民币;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。

公司作为中铁总公司的控股子公司,可以在市场开发、技术、人才等方面得到中铁总公司的有效支持。尤其是在海外营销方面,公司与中铁总公司采取联合营销的方式,依赖于中铁总公司在海外的业绩口碑以及广泛的业务网络,公司逐步进入了国际市场。

五、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力机关。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

由于建筑行业需要支付投标及履约保证金的项目较多,随着公司生产经营的规模扩大,质保金增加、垫资施工等都要求公司具备较强的筹资能力,因此目前公司正通过“网上银行”及“建行重要客户系统”,对资金实施统一管理。

对外投资主要包括公司对高速公路建设及运营、金融股权和风险投资项目。从近几年投资项目的运作情况看,由于公司对与主业相关度不大的投资项目缺乏管理和运作经验,导致投资项目投资收益很小,甚至出现投资亏损。因此,为了加强投资管理,公司于 2000 年 12 月成立了投资管理分公司,代表公司行使具体的投资管理权力,对投资项目进行管理,同时,公司采取了逐步收缩战略的方式,对部分投资进行了转让。受益于以上两个措施,2005 年公司的投资效益有所好转,但公司的投资管理水平有待进一步的提高。

投标管理

公司执行标前评估制度,并实行投标管理的“五个不投”原则,即“垫资超过 10% 的标不投,项目毛利亏损的标不投,恶性竞争的标不投,资金不到位的标不投,没关系没把握的标不投。”对中标后的工程任务,公司与分管经营工作的领导签订承揽工程责任书,将目标分解到各单位,确保全面目标责任的完成。

由于公司的子、分公司较多,下属各企业在开展工程承包业务时在一定程度上存在

内部竞争。针对这种情况,公司总部致力于推广集团总承包业务模式,即公司总部统一对外承揽项目,然后分标段分配至下属子、分公司具体负责实施,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。

工程管理

公司的工程项目管理主要以公司总部作为总承包主体(以集团公司资质中标),并由公司总部直接实施组织管理或委托子、分公司实施组织管理。

对大型铁路建设工程中标两个标段及以上或中标一个标段但标的超过 3.0 亿元的大型项目由公司总部设立项目指挥部,由担任施工任务的子、分公司组建项目经理部,并与公司签订内部施工承包合同。公司指挥部对项目经理部进行管理和监控。

对中标一个标段且标的小于 3.0 亿元的工程项目,公司设项目经理部直接管理作业层,按项目经理责任制由公司项目经理负责工程的完成,或直接委托子、分公司施工时,由相关子、分公司设立项目经理部,代表公司进行项目管理。

公司推行“扁平化”管理模式,由原来的“三级管理”模式,变为“二级”,甚至“一级”管理模式。公司项目管理水平逐步提高,管理成本得到控制。

安全生产与环保管理

公司 1999 年通过 ISO9000 国际质量管理体系认证,2003 年 1 月通过 2000 版 ISO9001 国际质量体系、ISO14001 国际环境管理体系和 GB/T28001 职业安全健康管理体系一体化认证。

公司以组织安全质量大检查、安质部组织的日常检查和召开安全质量专业会议等形式进行质量安全控制,开展“项目示范点考评工作”及铁道部“三项活动”(质量管理达标、

工程分包专项治理、打击业内资料弄虚作假活动)等铁路工程安全管理工作及现场施工指导。但从执行情况看,2005 年全年公司发生生产安全事故 2 起,死亡率为 0.36%,高于国家安全生产中 0.12%控制指标,因此,公司的安全生产问题还有待进一步加强。

2005 年公司确定了 15 项《重要环境因素》和三项《环境目标、指标》,各子、分公司和项目通过人员培训和各种宣传教育等方式进行职工的环保知识教育,提高员工的环保意识。2005 年,公司工业废水处理率为 92%,工业废气处理率为 97%,工业固体废物综合处理率为 98%,工业废水污染物排放达标率为 96%,固定锅炉排放废气达标率为 97%。经检测,各项指标排放均满足国家和地方标准。

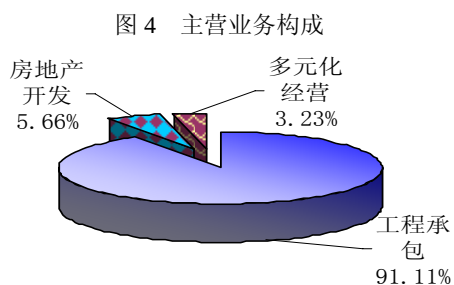
总体来讲,公司基本建立了适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理制度,并不断强化内部管理水平,完善内部管理机制,积极有效地进行改革、改制,整体管理水平相对较高。

六、公司经营

1. 业务运营

公司以工程承包为主导产业,以房地产为第二主营业务,同时开展酒店、BOT 项目、旅游等多元化经营。

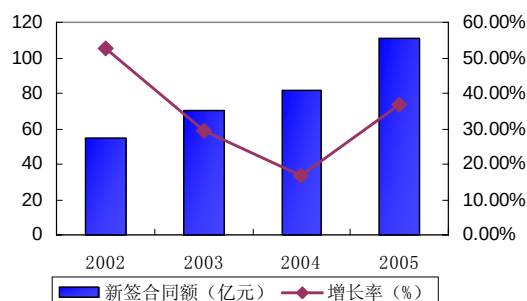
2005 年公司主营业务收入 82.13 亿元,其中工程承包收入 74.83 亿元,房地产开发经营收入 4.64 亿元,酒店等多元化经营收入 2.66 亿元。公司工程承包收入占营业收入的 90%以上,主营业务突出。



工程承包

图 5 列示了近 4 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。

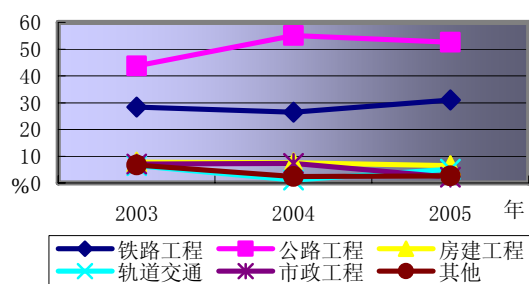
图 5 新签合同额变动趋势



由图 5 可以看出,公司近年来新签合同额呈增加趋势,但是由于投资过热,国家在 2003 年加强宏观调控,固定资产投资速度有所放缓。公司的业务也受到一定影响,新签合同额的增长率在 2003 年、2004 年也出现了下降的趋势。

公司的工程承包项目主要分布在铁路、公路、房建、市政等领域。图 6 列示出了公司近 3 年新签合同额的分布领域。

图 6 近 3 年新签合同额分布领域



公司新签合同额仍然以铁路、公路工程的承包为主。铁路工程是公司工程承包业务的传统强势领域,但前 3 年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。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,中标项目呈多元化趋势,有效减少单一行业风险。2005 年公司新签工程承包合同额 114.58 亿元,其中,铁路和公路项目

分别占 30.96%和 52.55%，房建和市政项目分别占 6.46%和 2.21%。2005 年新签合同额中前十位施工项目合同额合计为 33.6 亿元，占当年新签合同总额的 29.32%，其中，铁路项目包括黔桂铁路(2.8 亿元)和京沪线(1.9 亿元)；公路项目包括银武高速(3.7 亿元)、沪蓉西高速(3.2 亿元)、杭浦高速(2.5 亿元)、西安三环(2.2 亿元)和郑石高速(2.1 亿元)；其他项目包括浙赣电气化 1(3.3 亿元)、浙赣电气化 2(3.0 亿元)和洛湛铺架(8.9 亿元)。

在 2005 年新签合同额中，国内项目新签合同额 112.16 亿元，首次超过 100 亿元；国外项目新签合同额为 2.42 亿元，公司的国内外市场份额均有较大提高。

公司计划于 2006 年实现新签合同额 120 亿元。截至 2006 年 6 月底，公司新签合同额已经达到 80 多亿元，其中武广铁路合同额为 37 亿元，由于工程承包企业工程承包合同的签订高峰一般在第四季度，因此，预计公司 2006 年实现目标的可能性很大。受益于铁路和公路等建筑行业的良好发展前景，预计未来几年施工建筑业将会继续保持强劲的发展势头，公司新签合同额将继续保持增长。

房地产业务

2005 年 9 月 21 日，国务院国有资产监督管理委员会公布了关于中央企业主业（第三批）的通知（国资发规划[2005]251 号），在国资委对大型国有企业的产业结构调整中，房地产业已列为中铁总公司的主业。公司也将房地产业列为第二主营业务。

2005 年公司房地产业务销售收入 4.64 亿元。目前房地产业务主要有三块：一是成都天泉置业有限责任公司（以下简称“天泉置业”）；二是贵阳铁五建房地产开发有限公司（以下简称“铁五建”）；三是天纬房地产开发有限公司（以下简称“天纬房开”）。

天泉置业开发的天泉聚龙国际生态别墅园项目总占地近 2000 亩（其中湖面面积 800 多亩，实际开发面积为 1100 多亩）。项目分为

四期建设，一期 141 亩的项目开发工作已经基本完成，除 3 栋豪宅及部分公寓未完成销售外，其余均已销售完毕，截至 2006 年 6 月底已实现销售收入 6000 万元，其余部分预计于 2006 年下半年及 2007 年分别实现销售收入 500 万、1300 万。二期部分项目已于 2006 年 7 月开始销售，预计 2006 年~2008 年分别实现销售收入 1 亿元、2.5 亿元和 1 亿元。三期项目预计 2008 年和 2009 年分别实现销售收入 4 亿元和 1 亿元。四期项目预计于 2009 年 9 月完工。

铁五建的兴隆城市花园二期项目总开发面积 20 万 m²，2005 年已实现销售收入 0.82 亿元，预计 2006 年和 2007 年分别实现收入 2.26 亿元和 2.16 亿元。兴隆珠江湾畔项目总开发面积 58 万 m²，2005 年已实现销售收入 1.5 亿元，预计 2006 年和 2007 年分别实现销售收入分别为 1.8 亿元和 3 亿元。

天纬房开的兴隆城市花园项目金枫园 4 栋房屋已有 3 栋全部竣工验收、枫丹园 2 栋房屋已经开工。2005 年兴隆城市花园被评为中国房地产名盘 50 强和贵州省十大明星楼盘之一。预计天纬房开 2006 年实现销售收入 2.8 亿元，2007 年和 2008 年每年能实现 2 亿元左右的收入。

从公司房地产业务的开发预售情况及土地储备情况来看，房地产业务在未来几年具有良好的发展前景，也能给公司带来充足的现金流。

多元化经营

目前公司的多元化经营已经进入稳步发展期。通过“收缩战线，突出重点”，酒店、BOT（注：由于公司持股 49%，不具备控制权，因此该项目公司未纳入合并报表范围，而作为公司的长期投资）、旅游等产业发展稳定，运转正常。

2005 年，酒店业实现营业收入 6446 万元。天怡酒店被评为“五星级酒店”，成为贵州省首家国际五星级商务酒店。

公司的 BOT 项目主要是重庆渝邻高速公路，全长 53.6 公里，项目总投资 19.14 亿元，公司的投资额为 3.22 亿元，2004 年 7 月 15 日正式开通运营。渝邻高速公路是国家五纵七横主干道 210 国道的重要组成部分，也是重庆市北部地区通往沿海的交通要道，路网地位较为突出。按照重庆市物价局和交委的批示，渝邻高速公路收费暂优惠为 0.50 元/车公里。2005 年 1-5 月日均收费 17.36 万元，2006 年 1-5 月日均收费 20.83 万元。按 20% 增长幅度，预计 2007 年日均收入可达 25 万元。2005 年公司从 BOT 项目获得的投资收益为 110.96 万元，投资收益一般。

2. 经营优势和经营风险

经营优势

(1) 政策优势

铁路、公路属国家基础设施，也是国家投资发展的重点领域。从“十一五”规划中也可以看出，国家将继续加强铁路、公路的投资力度，公司具有良好的市场发展前景。

(2) 资质和技术优势

公司在桥梁、隧道、路基、土石方等领域具有较强的施工管理能力，具备重、难点工程的施工经验。各子、分公司也具备比较突出的专业优势和综合能力，具有比较强的施工总承包和专业分包能力。

(3) 市场优势

公司经营区域覆盖了全国，延伸到了东南亚、非洲和南美洲。在全国 20 个省（区）建立了经营网点，营销网点覆盖了全国重点投资区域。

(4) 多元化经营优势

公司实施了“以建筑业纵向一体化为主、适度发展相关多元化经营”的企业发展战略，其它子公司的主营业务诸如房地产开发等呈现出较强的增长势头，为公司实现可持续发展提供了强有力的支持。

经营风险

(1) 行业竞争较为激烈

随着加入 WTO 的过渡期满，国内建筑市场的保护性政策壁垒的取消，在未来几年，建筑市场的竞争将会更加激烈。

(2) 原材料价格较高

工程施工所需材料消耗约占施工总成本的 60%~70%。2003 年和 2004 年工程施工所需的三大主材（钢材、木材、水泥）价格不断上涨，给公司带来成本上升的压力。虽然 2005 年建材价格有所回调，但仍处于高位，在一定程度上压缩了公司的利润空间。

3. 经营效率

公司近 3 年资产总额增长较快，复合增长率为 17.42%，股东权益基本稳定，复合增长率为 1.70%；随着工程承包新签合同额的快速增长以及房地产业务的良性发展，近 3 年主营业务收入和利润总额复合增长率分别为 19.93% 和 10.08%，公司整体呈现良性健康的发展趋势（见表 1）。

表 1 经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	570998.72	620186.45	821302.02	19.93
利润总额	6004.54	7160.19	7275.92	10.08
资产总额	587155.20	675437.38	809518.47	17.42
股东权益	118841.33	121588.84	123092.07	1.70
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
管理费用率 (%)	10.55	9.62	7.82	8.63
成本率 (%)	99.07	99.83	98.97	99.24
销售债权周转次数(次)	9.66	8.88	10.44	9.82
存货周转次数 (次)	3.99	3.70	3.87	3.84
总资产周转次数 (次)	1.05	0.98	1.11	1.06

注：表中指标计算公式参见附表 4，下表同。

近 3 年，随着公司内部管理体制的改革以及主辅分离工作的推进，公司管理费用率增幅有所降低；公司成本率变化不大；近年来，公司加强了应收帐款的管理，收到了较好的实际效果，销售债权周转次数整体上升；公司存货周转次数和总资产周转次数有所提高。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2003年、2004年和2005年（合并）财务报表均由中一会计师事务所有限责任公司贵州分所审计，并出具无保留意见的审计结论。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，我们采用了资产负债表中2004年、2005年期初数和2005年期末数，利润及利润分配表中2004年、2005年上年数和2005年本年数，现金流量表及补充资料中2003年、2004年和2005年本年数。

截至2005年底，公司（合并）资产总额为809518.47万元，负债总额661841.38万元，股东权益合计123092.07万元，少数股东权益24585.01万元；2005年实现主营业务收入821302.02万元，利润总额7275.92万元，销售商品、提供劳务收到的现金698379.93万元，现金及现金等价物净增加额-14723.11万元。

截至2005年底，公司本部资产总额为414983.31万元，负债总额289484.68万元，股东权益合计125498.63万元；2005年实现主营业务收入407928.35万元，利润总额3176.61万元，销售商品、提供劳务收到的现金296134.98万元，经营活动现金流量净额497.74万元，现金及现金等价物净增加额-6721.28万元。

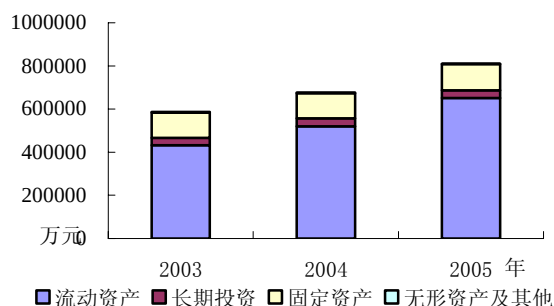
2. 资产构成

近3年（指2003~2005年，下同）公司资产规模以复合增长率17.42%的速度稳步增长，主要增长源于流动资产的增加。从图7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占比较小。截至2005年底，公司资产总额809518.47万元，其中，流动资产占比80.36%，固定资产占比14.88%，长期投资占比4.52%，无形资产及其

他占比0.24%。

从流动资产构成来看，截至2005年底，货币资金占12.94%、应收款项净额（含应收账款和其他应收款，下同）占42.42%、存货占33.51%、预付账款占10.98%，其中应收款项净额、存货和预付账款三项合计占86.91%，占比较大，符合施工企业特点。

图7 资产构成



随着经营规模的加大，公司应收款项增长较快，近3年复合增长率为31.02%。2005年底，公司应收款项总额280288.95万元，坏账准备余额4339.21万元，应收款项净额275949.74万元。从账龄分布看，1年以内的占89.10%；3年以上的占2.99%（注：由于近3年公司会计报表附注中将应收账款和其他应收款的账龄和坏账准备合并列示，因此，我们在此合并分析）。

2005年底应收账款净额在应收款项净额中占30.43%，主要为工程承包项目竣工验收后尚未支付的工程款，前10位债务人欠款金额在应收账款中占20.40%。由于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、国有交通投资公司以及代行使职能的建设指挥部，账款回收的保障力度相对较强。

其他应收款净额在应收款项净额中占69.57%，主要为工程承包项目的质量保证金、履约保证金和投标保证金，前10位债务人欠款金额在其他应收款中占15.42%。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，其他应

收款质量较高;加之公司对这些保证金仍然按照不同账龄计提了一定的坏账准备,因此,公司其他应收款风险不高。

值得注意的是,虽然公司应收款项不能收回的风险较小,但受行业特点影响,公司应收款项存在一定的拖欠风险。

2005 年底公司存货 217985.21 万元,按照《企业会计制度》和《施工企业会计核算办法》的相关规定,施工和房地产企业取得的存货在施工期间不提取跌价准备,因此公司仅对完工后留存的库存物资按照成本与市价孰低原则计提了跌价准备,2005 年跌价准备余额 2.83 万元,存货净额 217982.38 万元。存货净额中尚未办理验收手续的建筑工程项目占 81.72%,房地产存货占 12.35%。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,因此公司存货的安全性较高。

近 3 年公司预付账款增长较快,年复合增长率为 35.69%,2005 年底为 71397.74 万元。主要原因是近 3 年公司新签合同额逐年增长,新上项目前期投入和垫资较大,所形成的工程前期预付款和设备材料预付款上升较快。

2005 年底,公司固定资产合计 120476.11 万元,主要构成部分是房屋建筑物和机械设备。近几年,公司使用的通用设备一般通过租赁方式取得,而固定资产资金投向主要集中在大、精、尖的专业设备上。

截至 2006 年 6 月底,公司资产总额 898432.76 万元,比 2005 年底增加了 88914.29 万元,主要是因为公司预付账款和存货增长较快,分别增加了 26988.62 万元和 69562.27 万元。

总体看,公司资产总额稳定增长,资产结构正常,流动性较高,整体资产质量尚可。

3. 负债和股东权益结构

截至 2005 年底,公司股东权益 123092.07 万元,其中实收资本和资本公积在股东权益中分别占 75.64%和 25.98%,股东权益结构较为

稳定。

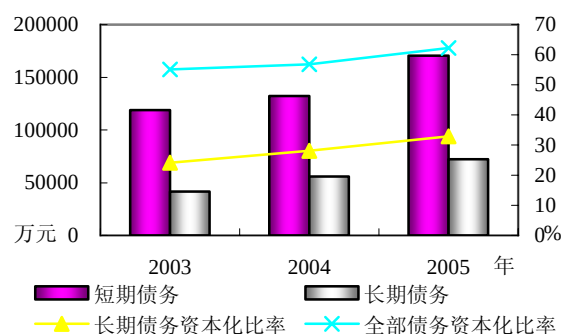
2005 年底,公司负债总额 661841.38 万元,其中流动负债和长期负债分别占 89.05%和 10.95%。在流动负债中,除了短期借款外,应付帐款、预收帐款和其他应付款占比相对较高,2005 年底以上三项分别占 28.35%、20.41%和 19.20%。长期负债全部为长期借款。

由于建筑施工企业资产负债率普遍较高,加之公司近几年致力于房地产开发投资和渝邻高速公路 BOT 项目的运作,导致近 3 年公司对资金需求较大,资产负债率呈逐年上升的趋势,债务负担较重。截至 2005 年底,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 32.87%和 62.18%,资产负债比率为 81.76%。

表 2 财务构成

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
股东权益	118841.33	121588.84	123092.07	1.70	126459.63
少数股东权益	11735.40	21358.57	24585.01	44.74	24651.43
短期债务	118824.00	132144.00	170516.65	19.79	173965.48
长期债务	41618.85	55819.08	72301.03	31.80	86942.63
负债总额	456578.47	532489.97	661841.38	20.40	747321.70
资产总额	587155.20	675437.38	809518.47	17.42	898432.76
指 标(%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值	2006 年 6 月
长期债务资本化比率	24.17	28.08	32.87	29.69	36.52
全部债务资本化比率	55.13	56.80	62.18	59.16	63.32
资产负债比率	77.76	78.84	81.76	80.08	83.18

图 8 债务构成



本期短期融资券拟发行额度 4.9 亿元,以 2005 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资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将上升为 82.80%和

66.40%，公司债务负担将进一步加重。

从公司未来资金需求看，建筑工程方面，随着经营规模的加大，公司对流动性债务资金需求将相应增加。特别地，2006 年武广高速铁路的中标，相应将会带动公司对专业设备投资资金的需求。受行业特点影响，工程承包业务板块销售收入具有一定的结算周期，并且存在工程款拖欠的现象，导致该业务板块发展所需资金主要来源于债务资金，根据公司预计，2006 年工程承包业务债务资金规模比 2005 年将增加 4 亿元左右；房地产方面，根据公司预计，2006 年房地产开发项目投入资金为 5.3 亿元，而资金流入为 8.5 亿元，房地产业务板块流入的资金除了能够偿还自身以前年度借款、满足自身滚动发展所需资金外，还能在一定程度上弥补工程承包业务较大的资金需求。综合来看，2006 年公司实际债务水平将会稍高于 2005 年债务水平，债务负担将加重。

截至 2006 年 6 月底，公司负债合计 747321.70 万元，其中流动负债占 88.34%，长期负债占 11.66%。公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分为上升为 36.52%和 63.32%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

从表3可以看出，近3年公司主营业务收入和利润总额复合增长率分别为 19.93%和 10.08%；受财务费用大幅增长的影响，近3年公司净利润复合增长率为-8.16%。2005年公司实现主营业务收入821302.02万元，利润总额7275.92万元，净利润3176.61万元。

从图9可以看出，近3年公司主要盈利指标出现不同程度的下滑走势，2005年公司主营业务利润率为9.54%，总资本收益率和净资产收益率分别为0.81%和2.58%。公司整体盈利能力偏弱，主要原因在于以下几个方面：

行业因素

除了受建材价格相对较高的影响外，还受

以下两个因素的影响：

(1) 随着铁路投资体制的改革，铁道部要求设计院在编制工程概算时降低一定比例工程造价，目前铁道部对所有在建铁道项目降造15%~30%左右。

(2) 建筑行业准入门槛较低，长期以来市场竞争程度较为激烈，投标时相互压价的情况较为普遍，导致铁路工程的中标价大幅度降低。

自身因素

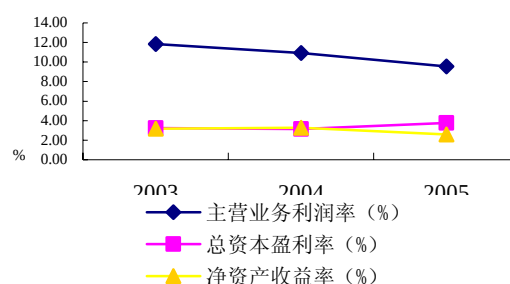
(1) 由于公司建筑施工业务规模逐年增长，新增业务需要先支付达业务规模5%以上的履约保证金、投标保证金和质量保证金，而这些保证金需要计提一定的坏账准备，从而在一定程度上减少了账面利润。

(2) 公司社会负担较重，加之建筑行业特点决定公司施工项目比较分散，管理难度较大，管理较为粗放，导致管理费用高企（近3年管理费用在主营业务利润中占比均在75%以上），这在很大程度上削减了公司的盈利能力。

表 3 盈利能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
主营业务收入	570998.72	620186.45	821302.02	19.93	409259.92
主营业务利润	67649.57	67741.97	78322.50	7.60	34318.81
利润总额	6004.54	7160.19	7275.92	10.08	2769.57
净利润	3766.57	3972.05	3176.61	-8.16	3595.54
主营业务成本	486229.30	533413.61	717424.27	21.47	361963.13
营业费用	5306.33	1064.05	8447.75	26.18	3099.82
财务费用	3302.18	6048.86	9364.22	68.40	5482.26
管理费用	59696.67	59569.71	59135.53	-0.47	23978.10
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	2006 年 6 月
主营业务利润率	11.85	10.92	9.54	10.41	8.39
总资本收益率	3.24	3.15	3.77	3.48	1.93
净资产收益率	3.17	3.27	2.58	2.90	2.84

图 9 主要盈利指标走势



截至2006年6月，公司实现主营业务收入409259.92万元，利润总额2769.57万元。2006年上半年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.93%和2.84%，公司盈利能力有所提高。

针对利润空间缩小的问题，公司采取相应措施加以应对，以抑制利润的大幅下降：①在合理范围内更改设计方案、不予竞标，以应对铁道降造和同行业竞相压价现象；②以业主组织供料和公司自身择优选择供应商相结合，以应对建材价格变动的风险；③拓展毛利率相对较高的路外工程和房地产项目；④加强对管理费的控制力度。按照国企改革的要求，近年来公司正在对学校、医院、武警等辅业进行分离，社会负担正逐年减轻。

从未来发展看，公司预计2006年、2007年和2008年预计实现销售收入100亿元、110亿元和120亿元。随着国家在交通运输等基础设施方面投资力度的加大，以及公司在铁路、公路方面等诸多大型项目陆续完工验收、房地产开发与海外市场等方面的业务扩展，公司整体经营有望得到快速增长，现有业务盈利能力有望提升。

5. 现金流

随着销售收入的增长，近3年公司经营活动产生的现金流入量也增长较快，复合增长率为21.90%。由于建筑施工行业存在毛利率普遍较低，加之在施工和结算前期支付的投标保证金、履约保证金和质量保证金数额相对较大，导致建筑施工企业经营活动产生的现金流出量规模也相应较大。2005年公司经营活动产生的现金流量净额为357.10万元，规模相对较小。需要说明的是，在近3年的经营活动现金流量中，对于房地产业务产生的现金流入量，公司在经营活动现金流入中反映，而对于房地产的现金流出量，却在投资活动的现金流出中反映，按照企业会计制度的核算原则，公司应该把房地产业务产生的现金流入量和流出量统一在经营活动中产生的现金流入量和

流出量中反映。因此，如若把房地产业务产生的现金流出量在经营活动现金流出量中反映，公司近3年经营活动产生的现金流量净额差于报表反映情况。

从指标看，近3年公司现金收入比率分别为82.31%、77.48%和85.03%，收入实现质量较差。综合分析，我们认为，目前公司经营活动现金流状况相对较差。

公司近3年投资活动产生的现金流量净额均为负值，且绝对值增长很快。从2003年起公司投资活动现金净流出骤然增大的主要原因，一是房地产业务现金流出额较大，二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4 现金流量

项目(万元)	2003年	2004年	2005年
销售商品、提供劳务收到的现金	469972.58	480535.11	698379.93
经营活动产生的现金流量净额	-22420.55	9499.02	357.11
投资活动产生的现金流量净额	-32916.68	-20655.9	-45710.72
筹资活动产生的现金流量净额	58747.89	19988.12	30630.50
现金及现金等价物净增加额	3410.66	8831.20	-14723.11
指标(%)	2003年	2004年	2005年
现金收入比	82.31	77.48	85.03

近3年由于筹资活动前现金流量净额均为负，公司加大了对外融资的力度，以满足投资活动的资金需求。2005年公司筹资活动产生的现金流量净额为30630.50万元。

表5为公司2006~2008年的现金流预测情况。需要说明的是，为了会计报表的可比性，在2006年~2008年的现金流预测中，对于房地产业务产生的现金流入在经营活动中反映，而该业务板块产生的现金流出仍然在投资活动中反映。

主要预测依据为：①工程承包业务方面，预计2006年~2008年分别实现销售收入89亿元、96亿元和109亿元，其中工程结算比为83.71%（2005年工程结算收入为748331.77万元，工程结算收到的现金为626415.37万元，

据此计算的工程结算比为83.71%)；房地产业务方面，未来三年分别实现收入8.5亿元、10.7亿元和7.4亿元，房地产业务现金回收率按100%计算。②未来三年投资支出分别为6.97亿元、6.41亿元和5.59亿元。结合上文关于行业市场前景、公司自身发展规划和各业务板块发展前景的综合分析，我们认为，公司的现金流预测较为合理。

表5 公司2006-2008年现金流量预测

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	900336	1002767	1079133
现金流出小计	893286	981558	1072133
经营活动产生的现金流量净额	7050	21209	6769
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	400	400	400
现金流出小计	69709	64101	55903
投资活动产生的现金流量净额	-69309	-63701	-55503
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	240000	240000	235000
现金流出小计	175000	187000	179000
筹资活动产生的现金流量净额	65000	53000	56000
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物增加额	2741	10508	7266

注：数据来源于公司预测

从表5可以看出，公司未来3年经营活动产生的现金流量净额有较大波动，2007年较高的主要原因在于：根据公司预计，房地产业务收入回流主要集中在2007年，当年现金流入量超过10亿元，比2006年预计的8.5亿元净增1.5亿元左右。并且由于房地产支出未在经营活动中反映，导致2007年公司经营活动产生的现金流量净额相对较大，为21209亿元。

由于房地产项目、客运专线及高速铁路等工程持续增加，公司未来有较大投资支出，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近3年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，2005年底公司流动比率和速动比率分

别为110.38%和73.39%，短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看，近3年公司EBITDA值总体增长趋势良好，但由于有息债务规模的增长，导致了EBITDA利息倍数呈现逐年下降的趋势，2005年公司EBITDA利息倍数为3.30倍，利息支付能力一般；2005年公司债务保护倍数为0.09倍，考虑到公司当年短期债务在总债务中占比70.22%，因此公司整体债务保护能力偏弱。

截至2006年6月，公司流动比为111.90%，与2005年底相比有所提高；由于公司存货的增加导致流动比与2005年相比有所下降，为68.34%。但总体来看，截至2006年6月，公司的短期支付能力有所提高。

综合来看，由于公司债务负担较重，盈利能力一般，经营活动获现的能力较弱，公司整体债务偿还能力较弱。但另一方面，由于公司经营活动现金流入量规模较大，具有一定的资金调度能力。

表6 偿债能力

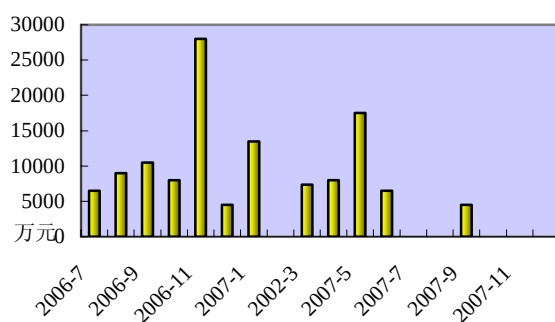
项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	432871.87	520072.19	650519.60	22.59
流动负债	414782.96	476494.22	589363.69	19.20
折旧	13564.79	14735.08	18537.24	16.90
摊销	654.97	330.06	711.70	4.24
利息支出	5652.08	6450.91	11535.24	42.86
利润总额	6004.54	7160.19	7275.92	10.08
EBITDA	25876.38	28676.24	38060.10	21.28
自有净现金额	-55337.23	-11156.91	-45353.61	-9.47
总债务	160442.85	187963.08	242817.68	23.02
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值
流动比率 (%)	104.36	109.15	110.38	108.80
速动比率 (%)	71.50	77.16	73.39	74.15
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-9.79	-1.73	-3.93	-4.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.58	4.45	3.30	3.90
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.10	0.09	0.10
筹资活动前现金流量债务保护倍数 (倍)	-0.34	-0.06	-0.19	-0.18

截至2005年底，公司对外提供担保35800万元，被担保企业为中铁总公司和中铁三局集团有限公司，被担保企业实力较强，目前生产

经营正常，担保出现风险的可能性较小。

根据公司2006年6月底统计的现有债务情况，公司2006年下半年需偿还债务共计66500万元，2007年需偿还债务共计57350万元。公司未来债务分布情况如图10所示。从公司未来债务的分布情况看，公司于2006年11月、2007年1月及2007年5月有相对较大的债务需要偿还，偿债金额分别为28000万元、13500万元及17500万元。但总体上分布均匀，本期短期融资券若能顺利发行，偿债期可能在2007年下半年，在本期融资券到期前，公司现有债务需偿还数额和期限分布有利于本期短期融资券的偿付安排。

图 10 未来债务分布情况



公司与多家大型商业银行建立了稳固的战略合作关系，截止2006年5月底，公司在银行所获得的综合授信额度为127.15亿元（包括：20.65亿元的流动贷款、58.35亿元的保函和47.15亿元的无条件信贷），其中未使用的流动贷款和无条件信贷的授信额度为25.68亿元，间接融资渠道畅通。

综合上述分析判断，公司整体信用风险较小，对本期短期融资券的偿还能力强。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动资产					
货币资金	90067.21	98898.41	84175.31	-3.33	80897.09
短期投资	510.38	393.59	238.44	-31.65	238.12
应收票据	253.00	255.00	455.00	34.11	15.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		
应收利息	0.00	0.00	0.00		
应收账款	66497.99	72659.85	83966.49	12.37	73350.66
其他应收款	94250.68	116662.52	191983.26	42.72	197831.11
预付账款	38779.68	70826.60	71397.74	35.69	98386.37
应收补贴款	0.00	0.00	46.95		81.61
存货	136290.42	152387.44	217982.38	26.47	287544.65
待摊费用	94.13	210.20	274.03	70.62	409.74
待处理流动资产 净损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的长 期债权投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	6128.37	7778.57	0.00	--	0.00
流动资产合计	432871.87	520072.19	650519.60	22.59	738754.34
长期投资					
长期股权投资	33871.16	36759.90	36625.86	3.99	36671.86
长期债权投资	21.94	1.00	1.00	-78.65	1.00
合并价差	160.00	0.00	0.00	--	0.00
长期投资合计	34053.10	36760.90	36626.86	3.71	36671.86
固定资产					
固定资产原值	176501.52	181813.47	200155.29	6.49	203904.03
减：累计折旧	59840.59	67034.18	79238.93	15.07	86220.94
固定资产净值	116660.93	114779.29	120916.35	1.81	117683.09
固定资产净值减 值准备	1059.01	1059.01	1015.23	-2.09	1014.97
固定资产净额	115601.92	113720.28	119901.12	1.84	116668.12
工程物资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	1922.18	2703.47	574.99	-45.31	3498.36
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
待处理固定资产 净损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产合计	117524.11	116423.75	120476.11	1.25	120166.47
无形资产及其他资产					
无形资产	1128.33	985.98	895.92	-10.89	868.41
长期待摊费用（递 延资产）	1043.45	653.58	57.48	-76.53	60.91
其他长期资产	534.35	540.98	942.50	32.81	1910.76
无形资产及其他 资产合计	2706.13	2180.54	1895.90	-16.30	2840.08
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--	0.00
资产总计	587155.20	675437.38	809518.47	17.42	898432.76

附件 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	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动负债					
短期借款	115116.00	117844.00	122580.00	3.19	136300.00
应付票据	2708.00	1800.00	13436.65	122.75	21665.48
应付帐款	114224.64	126013.60	167094.66	20.95	154924.34
预收帐款	88081.59	121702.36	120281.72	16.86	181942.08
应付工资	11839.56	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付福利费	6854.47	8153.76	8864.93	13.72	10046.29
应付股利	776.71	511.05	484.65	-21.01	108.75
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应交税金	3821.71	4677.45	8694.34	50.83	6287.16
其他应交款	153.06	208.37	265.99	31.83	215.21
其他应付款	70170.15	83070.57	113160.74	26.99	132087.46
预提费用					
一年内到期的长期 负债	1000.00	12500.00	34500.00	487.37	16000.00
其他流动负债	37.06	13.06	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	414782.96	476494.22	589363.69	19.20	660202.40
长期负债					
长期借款	41618.85	55819.08	72301.03	31.80	86942.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他长期负债	176.67	176.67	176.67	0.00	176.67
长期负债合计	41795.52	55995.75	72477.69	31.69	87119.29
递延税项					
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
负债合计	456578.47	532489.97	661841.38	20.40	747321.70
少数股东权益	11735.40	21358.57	24585.01	44.74	24651.43
股东权益					
实收资本	93110.00	93110.00	93110.00	0.00	93110.00
资本公积	24052.41	31911.97	31980.09	15.31	32031.47
盈余公积	2154.80	2949.22	3108.05	20.10	3108.05
其中：公益金	1094.84	1492.04	1492.04	16.74	1492.04
未确认的投资损失	-1002.68	-1733.64	-2406.56	54.92	-2685.92
未分配利润	689.63	-4567.29	-2699.50	--	896.04
股东权益小计	119004.17	121670.26	123092.07	1.70	126459.63
减：未处理财产损失	162.83	81.42	0.00	-100.00	0.00
股东权益合计	118841.33	121588.84	123092.07	1.77	126459.63
负债和股东权益合计	587155.20	675437.38	809518.47	17.42	898432.76

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
一、主营业务收入	570998.72	620186.45	821302.02	19.93	409259.92
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	--	0.00
主营业务收入净额	570998.72	620186.45	821302.02	19.93	409259.92
减: 主营业务成本	486229.30	533413.61	717424.27	21.47	361963.13
主营业务税金及附加	15860.14	19031.61	25557.35	26.94	12977.98
经营费用	2204.83	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.07	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
代购代销收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1031.19	0.74	2.10	0.00	0.00
二、主营业务利润	67649.57	67741.97	78322.50	7.60	34318.81
加: 其他业务利润	655.60	1775.37	2602.47	99.24	806.01
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
营业费用	0.00	2834.72	3977.47	--	2562.63
管理费用	59696.67	59569.71	59135.53	-0.47	23978.10
财务费用	3302.18	6048.86	9364.22	68.40	5484.26
三、营业利润	5306.33	1064.05	8447.75	26.18	3099.82
加: 投资收益	223.15	-197.70	37.54	-58.99	19.90
补贴收入	182.58	201.83	218.02	9.27	135.82
营业外收入	1128.08	469.94	750.75	-18.42	151.97
其他	306.22	7859.56	10.16	-81.79	1.27
减: 营业外支出	1141.82	2108.74	2186.54	38.38	639.22
其他	0.00	128.75	1.75	--	0.00
四、利润总额	6004.54	7160.19	7275.92	10.08	2769.57
减: 所得税	1790.90	2512.30	2077.49	7.70	26.48
减: 少数股东损益	533.23	1433.24	2694.74	124.80	-573.09
加: 未确认的投资损失	86.16	757.40	672.92	179.46	279.37
五、净利润	3766.57	3972.05	3176.61	-8.16	3595.54
加: 年初未分配利润	4727.12	-7169.93	-4567.29	--	-2699.50
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他调整因素	-13597.65	0.00	0.00	--	0.00
六、可供分配的利润	-5103.97	-3197.88	-1390.67	-47.80	896.04
减: 提取法定盈余公积	422.39	397.21	158.83	-38.68	0.00
提取法定公益金	411.77	397.21	0.00	-100.00	0.00
七、可供股东分配的利润	-5938.13	-3992.29	-1549.50	-48.92	896.04
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付普通股股利	1231.80	575.00	1150.00	-3.38	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
八、未分配利润	-7169.93	-4567.29	-2699.50	-38.64	896.04

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 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	469972.58	480535.11	698379.93	21.90
收到的税费返还	76.76	225.76	580.74	175.06
收到的其他与经营活动有关的现金	6769.12	13118.48	14838.12	48.06
现金流入小计	476818.46	493879.35	713798.79	22.35
购买商品、接受劳务支付的现金	414656.61	396817.11	561488.42	16.37
支付给职工以及为职工支付的现金	47697.74	52639.05	71078.11	22.07
支付的各项税费	19364.68	23291.44	26921.53	17.91
支付的其他与经营活动有关的现金	17519.98	11632.73	53953.62	75.49
现金流出小计	499239.01	484380.33	713441.68	19.54
经营活动产生的现金流量净额	-22420.55	9499.02	357.11	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	160.22	900.18	2291.29	278.17
取得投资收益所收到的现金	258.23	242.39	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	435.18	502.69	430.42	-0.55
收到的其他与投资活动有关的现金	1.23	1.97	196.55	1166.15
现金流入小计	854.86	1647.23	2918.26	84.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14917.44	15817.51	16680.71	5.75
投资所支付的现金	12927.19	6318.31	1865.06	-62.02
支付的其他与投资活动有关的现金	5926.91	167.35	30083.20	125.29
现金流出小计	33771.54	22303.16	48628.97	20.00
投资活动产生的现金流量净额	-32916.68	-20655.94	-45710.72	17.84
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	0.00	5366.61	0.00	
借款所收到的现金	131396.00	160363.51	199265.30	23.15
收到的其他与筹资活动有关的现金	1670.30	3816.26	13.91	-90.87
现金流入小计	133066.30	169546.37	199279.21	22.38
偿还债务所支付的现金	67498.00	140664.50	155947.36	52.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	6561.06	8507.65	12535.24	38.22
支付的其他与筹资活动有关的现金	259.34	386.11	166.11	-19.97
现金流出小计	74318.41	149558.26	168648.71	50.64
筹资活动产生的现金流量净额	58747.89	19988.12	30630.50	-27.79
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	3410.66	8831.20	-14723.11	

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 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				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	3766.57	3972.05	3176.61	-8.16
加: 少数股东损益	533.23	1433.24	2694.74	124.80
减: 未确认的投资损失	-86.16	-757.40	-672.92	179.46
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	782.79	118.87	26.66	-81.55
固定资产折旧	13564.79	14735.08	18537.24	16.90
无形资产摊销	49.81	112.54	46.88	-2.99
长期待摊费用摊销	605.16	217.52	664.82	4.81
待摊费用减少(减:增加)	-105.25	-116.07	-63.83	-22.12
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-138.71	45.53	-785.80	138.02
固定资产报废损失	74.48	13.36	0.00	-100.00
财务费用	3302.18	7848.70	9364.22	68.40
投资损失(减:收益)	-223.15	197.70	-37.54	-58.99
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-30394.68	-16097.02	-65594.94	46.90
经营性应收项目的减少(减:增加)	-44331.08	-60620.63	-79666.89	34.06
经营性应付项目的增加(减:减少)	30021.45	58310.15	86505.42	69.75
其他	158.01	85.39	26162.44	1186.75
经营活动产生的现金流量净额	-22420.55	9499.02	357.11	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	90067.21	98898.41	84175.31	-3.33
减: 货币资金的期初余额	86656.55	90067.21	98898.41	6.83
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	3410.66	8831.20	-14723.11	

附件 4 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%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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
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) / (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)

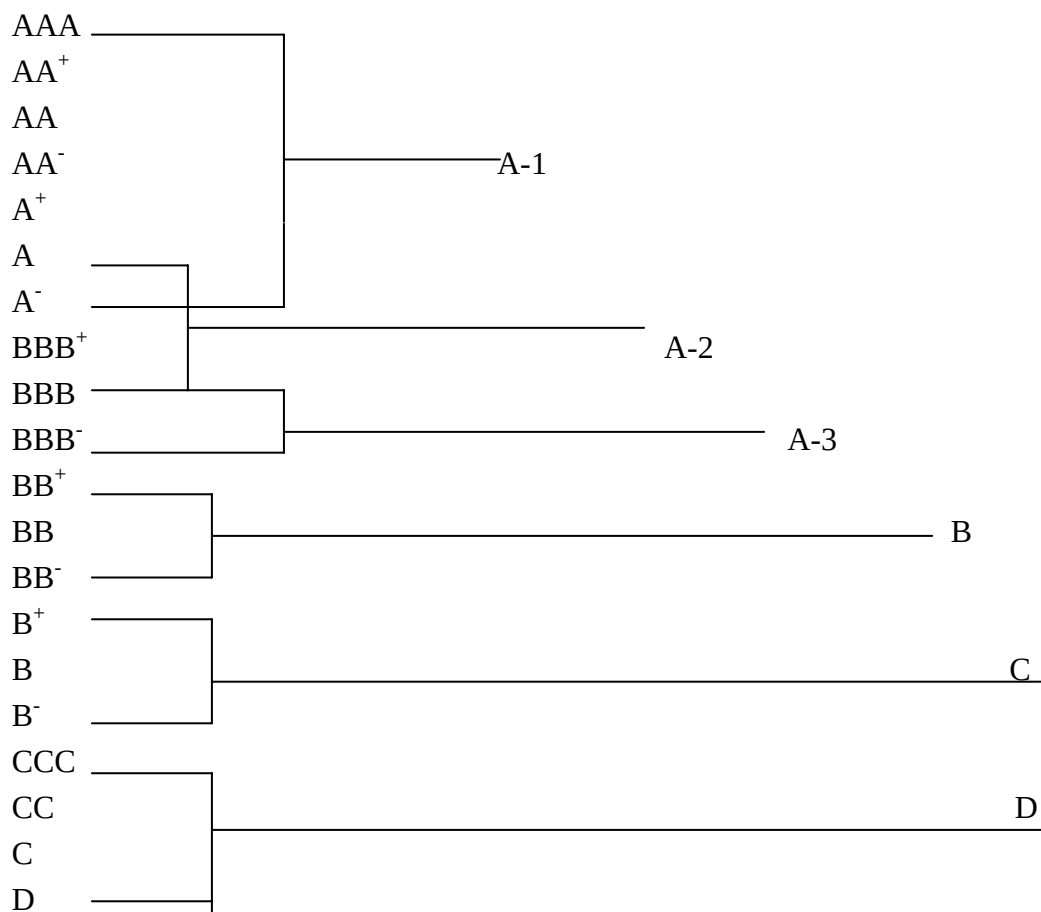
筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

附件 5 短期融资券信用等级符号设置及其含义

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



联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 中铁五局（集团）有限公司

2006 年 4.9 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中铁五局（集团）有限公司（以下简称“中铁五局”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。中铁五局如发生重大变化，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并提供有关资料。

联合资信将密切关注中铁五局的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现中铁五局出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中铁五局不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中铁五局提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信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五局、主管部门、交易机构等。

