

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 160 号

联合资信评估有限公司通过对中铁五局（集团）有限公司 2007 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级，确定中铁五局（集团）有限公司企业主体长期信用等级维持 AA，评级展望“负面”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中铁五局（集团）有限公司（中铁五局）构成委托关系外，联合资信、评估人员与中铁五局不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中铁五局和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中铁五局提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

中铁五局（集团）有限公司

2007 年企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：AA

评级展望：负面

跟踪评级时间：2007 年 4 月 6 日

上次评级结果：AA

上次评级时间：2006 年 9 月 11 日

主要数据

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	675437.38	809518.47	1034516.91
所有者权益	121588.84	123092.07	141783.87
主营业务收入	620186.45	821302.02	1027572.11
净利润	3972.05	3176.61	4618.56
经营活动现金流净额	9499.02	357.11	44843.46
资产负债率(%)	78.84	81.76	83.89
全部债务资本化比率(%)	56.80	62.18	62.39
流动比率(%)	109.15	110.38	107.65
净资产收益率(%)	3.27	2.58	3.26
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.30	3.48
债务保护倍数(倍)	0.10	0.09	0.08

分析员

石雨欣 刘小平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1、行业发展

建筑行业是国民经济建设的重要支柱性产业，铁路、公路建设是国家基础设施投资重点。根据国家建设部的资料显示，2006年全国建筑业企业完成建筑总产值40975亿元，比上年同期增长18.6%，增速回落1.1个百分点，其中国有及国有控股企业完成建筑业总产值15582亿元，比上年同期增长15.5%。2006年建筑业企业完成新签合同额65568亿元，较2005年增长17.2%，增速上升2个百分点，其中国有及国有控股企业完成新签合同额30050亿元，增长16%，增速上升了3个百分点。

2006年10月，中国《铁路“十一五”规划》正式发布，中国铁路发展的主要目标是：建设新线17000公里，其中客运专线7000公里；建设既有线复线8000公里；既有线电气化改造15000公里。2010年全国铁路营业里程达到9万公里以上，复线、电化率均达到45%以上。“十一五”期间，铁路基建投资估计达12500亿元，是“十五”期间投资规模的近4倍。根据国务院审议通过的《国家高速公路网规划》，预计2010年前平均每年高速公路投资规模在1400~1600亿元左右。

总体看，国家将继续加大对铁路、公路行业的投资力度，国内铁路、公路施工企业市场容量仍然较大，建筑企业未来发展前景广阔。

2、公司基本情况

中铁五局（集团）有限公司（以下简称“公司”）主要以铁路、公路、隧道和桥梁工程承包业务为主，同时进行房地产开发、酒店旅游等相关业务。公司于2001年实行公司制改革，目

前注册资本9.31亿元，其中中国铁路工程总公司（以下简称“中铁总公司”）和公司持股会分别持有公司65.28%和34.72%的股份。

3、公司重大变动事项

2006年9月16日，根据中铁五董[2006]32号和中铁五董[2006]33号文件，因原总经理、副董事长李开言同志工作变动，公司解聘其所担任的公司总经理、副董事长职务，同时聘任赵占虎同志为公司总经理、副董事长，聘任舒畅同志为公司董事。

公司新任总经理赵占虎同志上任后，提出公司“明确职能定位，实行梯次管理，强化项目管理，抓好制度落实，突出效益中心”的管理新思路。公司在加强项目管理特别是标后经营方面采取了有效措施，工程项目毛利率从2006年第三季度的2.5%提高到年底的3%，全年管理费下降4800万元，管理新思路取得了明显的成效。

4、公司经营情况

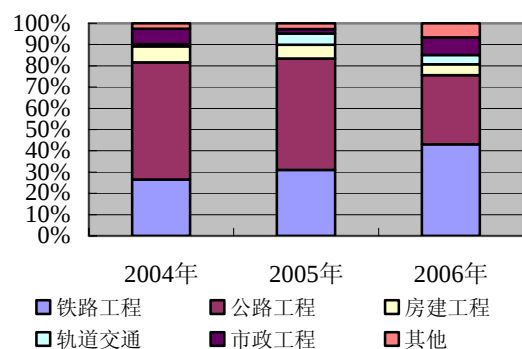
2006年公司共完成新签合同额116.34亿元、完成主营业务收入102.75亿元，超过初次评级时的预测水平，并双创历史新高，成为贵州省企业营业额超过百亿元的五大企业之一。公司目前已参与建成国内最长铁路隧道——乌鞘岭隧道、最长公路隧道——秦岭终南山隧道、浙赣复线铁路、井冈山铁路、陕西省重点工程——西安灞河特大桥等工程，正在建设武广客运专线高速铁路、石太客运专线高速铁路，即将建设京沪高速铁路。

2006年，公司客运专线施工、盾构施工、无碴轨道施工、复杂地质长大隧道施工技术攻关取得成果，企业核心竞争力得到增强。《贵阳小关水库特大桥施工技术研究》、《洪家渡水电站溢洪道工程特大断面洞室施工技术研究》两项成果通过贵州省科技成果鉴定，分别达到国内先进和领先水平；《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》分别获得贵州省科技进步一、三等奖。公司获“2006年度全国工程建设质量管理优秀企业”称号，获“全国安全生产优秀施工企业”、“全国施工安全文明工地”称号各一项。公司2006年获国优工程金质奖、银质奖和詹天佑奖各一项，获铁道部火车头奖6项，中铁总公司优质工程奖4项。

在2006年公司新签合同额中，铁路工程50.14亿元、公路工程37.77亿元、房建工程5.97亿元、轨道交通5.16亿元、市政工程9.52亿元以及其他7.78亿元。公司近三年（2004~2006年）完成新签建筑工程合同额项目分布情况如图1所示。从图1可以看出，公司2006年新签合同额中，铁路项目的比重有较大提高，由2005年的30.96%上升为2006年的43.10%，同时公路工程所占比重由2005年的52.55%降为2006年的32.47%。

图1 公司近三年新签合同额分布情况



2006年公司海外业务完成新签合同额8亿元，不仅中标中铁总公司系统内最大的经援项目，实现了借船出海到造船出海的跨越，而且公司运用自身的资质首次独立中标国际项目。

5、财务分析

2006年公司财务报表已经中天运会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2006年，纳入公司合并范围新增公司社会事业管理中心（以下简称“社管中心”），由于社管中心涉及学校、医院等社会事业机构，对合并范围内公司主业经营情况影响较小，因

此，近三年公司财务报表可比性较强。

近三年，公司资产总额年均增长23.76%，截至2006年底，公司资产总额103.45亿元，其中流动资产占82.37%、长期投资占3.751%、固定资产合计占13.61%、无形资产及其他资产合计占0.26%。公司资产以流动资产和固定资产为主，符合铁路建设企业的特点。公司流动资产中应收款项净额和存货分别占36.22%和38.52%。公司应收款项净额中应收帐款6.99亿元，较2005年减少1.41亿元；质押、履约保证金等其他应收款23.88亿元，较2005年增加4.68亿元，随着工程项目的完工验收，其他应收款回收的风险较低。公司2006年资产总额较2005年增加22.50亿元，主要是存货（未结算工程项目）增加11.03亿元以及其他应收款增加4.68亿元所致。截至2006年底，公司所有者权益合计14.18亿元，较2005年底增加1.87亿元，主要由于社管中心纳入合并导致公司实收资本和资本公积增加所致。

近三年公司负债规模增长较快，年均增长27.66%。截至2006年底，公司负债合计86.79亿元，其中流动负债占91.21%，长期负债占8.79%。公司2006年负债合计较2005年增加20.60亿元，其中流动负债增加20.22亿元，主要是预收帐款增加12.93亿元所致，增加的预收帐款主要是未结算工程收入。截至2006年底，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为83.89%和62.39%，比2005年底的81.76%和62.18%均略有提高。公司已于2007年3月30日发行了4.9亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），如以2006年底财务数据为基准，预计发行后公司资产负债比率和全部债务资本化比率将分别上升至85.27%和67.44%，债务负担有所加重。由于公司本期债券募集资金在补充流动资金的同时剩余部分用于替换债务，因此本期短期融资券的发行对公司实际债务负担的影响预计不大。

公司收入主要来源是工程承包收入。近三年，公司主营业务收入增长较快，年均增长

28.72%，2006年公司共完成主营业务收入102.75亿元，其中工程承包收入占94.93%。但由于建筑行业竞争不断加剧，建筑企业毛利率普遍较低，公司2006年实现主营业务利润6.78亿元，主营业务利润率6.60%。2006年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.12%和3.26%，公司净资产收益水平较2005年有所提高，但公司整体盈利水平较低。

经营活动现金流方面，2006年公司经营活动现金流入92.86亿元，较2005年增加21.51亿元，主要由于公司成都天泉置业有限公司整体转让，导致收到的其他与经营活动有关的现金流增加较多；经营活动现金流出量较2005年增加17.06亿元，因此经营活动产生的现金流量净额比2005年增加4.45亿元，2006年经营活动产生的现金流量净额达到4.48亿元。2006年公司现金收入比较2005年有所下降，为84.62%。

投资活动现金流方面，2006年公司购建固定资产、无形资产的规模有所增加，但由于房地产业务板块产生的现金流转入经营活动现金流中反映，因此，公司投资活动产生现金流出量较2005年有所减少，尽管2006年公司投资活动产生的现金流净额虽仍为负值，但绝对值比2005年同期大幅减少，为-2.01亿元。

2006年，公司筹资活动前现金流量净额为2.47亿元，较2005年的-4.54亿元增加7.01亿元。随着公司经营活动现金流情况的好转，公司减少了对外融资的规模，2006年筹资活动现金流入量为18.75亿元，较2005年减少1.18亿元，而偿还债务等筹资活动现金流出量较2005年有所增加，因此，2006年公司筹资活动产生的现金流量净额较2005年减少1.98亿元。

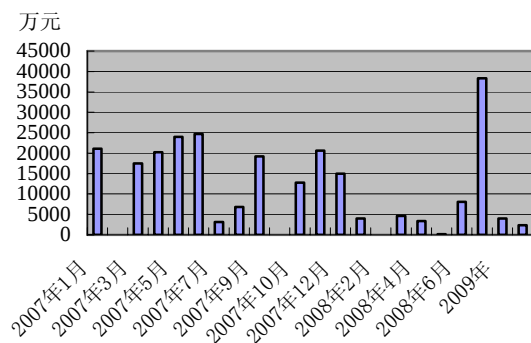
总体看，2006年公司经营活动现金流状况有所好转，由于对外投资的现金需求较少，经营活动产生的现金流净额基本可以满足投资的需要。

截止2006年底，公司流动比率和速动比率分别为107.65%和66.18%，比2005年底有所降

低，主要由于公司预收帐款和存货增加较多所致。

截至2006年12月底，公司债务合计24.98亿元，从公司长短期借款的偿还时间分布情况来看，2007年将是公司的偿债高峰，2007年公司共需偿还债务18.49亿元，其中长期债务3.56亿元、短期债务14.93亿元。2008年及以后需要偿还的债务规模有所下降（见图2），但仍有6.49亿元需要偿还。此外，公司2007年第一期4.9亿元短期融资券已于2007年3月底发行，2008年到期。总体看，公司短期债务压力较大。

图2 公司债务分布情况



截止2006年底，公司共获银行授信额度161.82亿元，尚未使用的为67.41亿元。

截至2006年12月底，公司对外提供担保2.69亿元，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。

6、未来发展

“十一五”期间是我国基础设施建设的重要时期，铁路方面，预计2007年投资2560亿元，新开项目70多个，京沪、哈大、京武等高速铁路或客运专线将投资建设；高速公路方面预计2007年投资1500亿元左右，城市地铁、轻轨交通将快速发展。良好的外部环境为公司的进一步发展提供了有利的支持。根据公司的发展规划，2007年公司预计完成新签合同额150亿元，完成营业额130亿元，实现利润4600万元。

综合来看，公司在铁路、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。随着国家基础设施投资力度的加大，公司未来发展前景良好。

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，但债务负担重。受建筑行业利润率普遍较低的影响，公司盈利能力一般。公司经营活动现金流入规模较大，现金流状况整体有所改善。公司间接融资渠道畅通。公司债务负担进一步加重。

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。

5. 公司经营活动现金流状况有所改善。

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. 公司债务负担重。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	98898.41	84175.31	120160.12	10.23
应收账款净额	189322.37	275949.74	308683.82	27.69
存货净额	152387.44	217982.38	328289.72	46.78
流动资产合计	520072.19	650519.60	852151.88	28.00
资产总计	675437.38	809518.47	1034516.91	23.76
短期借款	117844.00	122580.00	148594.45	12.29
应付票据	1800.00	13436.65	26696.23	285.11
应付帐款	126013.60	167094.66	180268.42	19.61
预收帐款	121702.36	120281.72	249534.41	43.19
其他应付款	83070.57	113160.74	141232.84	30.39
一年内到期的流动负债	12500.00	34500.00	25000.00	41.42
流动负债合计	476494.22	589363.69	791562.55	28.89
长期借款	55819.08	72301.03	76303.98	16.73
负债合计	532489.97	661841.38	867866.52	27.66
少数股东权益	21358.57	24585.01	24866.52	7.90
所有者权益合计	123403.90	125498.63	145459.09	8.57
主营业务收入	620186.45	821302.02	1027572.11	28.72
主营业务利润	67741.23	78320.40	67849.09	0.08
利润总额	-700.11	7263.66	4301.89	--
净利润	-3888.24	3164.36	4618.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金	480535.11	698379.93	869563.18	34.52
经营活动产生的现金流量净额	9499.02	357.11	44843.46	117.28
投资活动产生的现金流量净额	-20655.94	-45710.72	-20147.74	-1.24
筹资活动产生的现金流量净额	19988.12	30630.50	10808.26	-26.47
现金及现金等价物净增加额	8831.20	-14723.11	35503.98	100.51
EBITDA (万元)	28676.24	38060.10	32022.03	5.67
筹资活动前现金流量净额 (万元)	-11156.91	-45353.61	24695.72	--
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	8.88	10.44	13.28	11.55
存货周转次数 (次)	3.70	3.87	3.38	3.59
总资产周转次数 (次)	0.98	1.11	1.11	1.09
主营业务利润率 (%)	10.92	9.54	6.60	8.35
现金收入比 (%)	77.48	85.03	84.62	83.32
总资本收益率 (%)	3.15	3.77	3.12	3.32
净资产收益率 (%)	3.27	2.58	3.26	3.06
长期债务资本化比率 (%)	28.08	32.87	31.36	31.16
全部债务资本化比率 (%)	56.80	62.18	62.39	61.21
资产负债率 (%)	78.84	81.76	83.89	82.24
流动比率 (%)	109.15	110.38	107.65	108.77
速动比率 (%)	77.16	73.39	66.18	70.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.45	3.30	3.48	3.62
债务保护倍数 (倍)	0.10	0.09	0.08	0.09
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-1.73	-3.93	2.68	-0.18
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.06	-0.19	0.09	-0.02

附件 2 企业主体信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。