

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 322 号

联合资信评估有限公司通过对中铁五局（集团）有限公司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为 AA⁻，评级展望“负面”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月六日



中铁五局（集团）有限公司

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6月6日

上次评级结果：AA

上次评级展望：负面

上次评级时间：2007年4月6日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 3 月底
资产总额(亿元)	67.54	80.95	103.45	107.00
所有者权益(亿元)	12.16	12.31	14.18	14.13
主营业务收入(亿元)	62.02	82.13	102.76	29.68
净利润(亿元)	0.40	0.32	0.46	-0.03
经营活动现金流净额(亿元)	0.95	0.04	4.48	1.26
资产负债率(%)	78.84	81.76	83.89	84.43
全部债务资本化比率(%)	56.80	62.18	62.39	63.17
流动比率(%)	109.15	110.38	107.65	108.62
净资产收益率(%)	3.27	2.58	3.26	-0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.30	3.48	2.60
债务保护倍数(倍)	0.10	0.09	0.08	0.02
经营现金流动负债比(%)	1.99	0.06	5.67	1.54

分析员

石雨欣

8610-85679696-8850

yuxinshi@lianheratings.com.cn

刘小平

8610-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

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](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。根据国家统计局快报数据显示，2007年第一季度，全国建筑业企业(指具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业，下同)生产规模继续扩大，签订合同额17460亿元，比上年同期增长54.2%。全国建筑业企业完成建筑业总产值3882亿元，比上年同期增长31.3%；完成竣工产值1629亿元，比上年同期增长16.9%。

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。此外，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

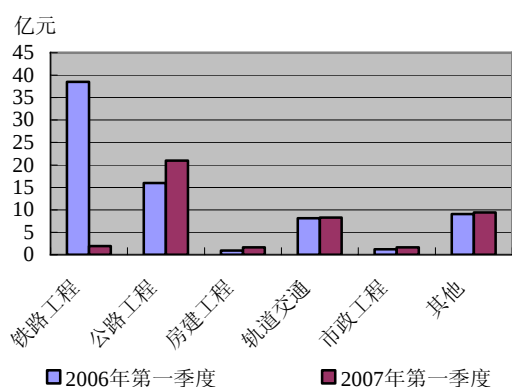
持有公司65.28%和34.72%的股份。

3、公司经营情况

公司2006年新签合同额116.34亿元，其中铁路工程占43.10%，公路工程占32.47%，房建工程占5.13%，轨道交通占4.44%，市政工程占8.18%，其他占6.68%。与2005年相比，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%，铁路工程和公路工程项目合计占比由2005年的83.51%下降为2006年的75.57%。

2007年第一季度，公司完成新签合同额43.93亿元，较2006年第一季度下降40.5%，其中铁路工程占4.46%（与2006年第一季度相比下降加快，主要由于2006年第一季度公司中标武广铁路37.68亿元），公路工程占47.80%，房建工程占3.69%，轨道交通占18.89%，市政工程占3.69%，其他业务占21.47%。2007年第一季度公司铁路项目和公路项目新签合同总额合计52.26%。可以看出，2007年第一季度，作为公司具有专业竞争力的铁路项目和公路项目新签合同额下降较快。

图1 公司2007年第一季度与2006年第一季度新签合同额分类比较情况



公司2007年第一季度完成营业额29.86亿元，较2006年第一季度增长77.10%，其中工程承包收入占营业收入总额的比例由2006年第一季度的95.87%下降为92.69%，房地产开发收入

由2006年第一季度的1.32%上升为5.45%，酒店旅游等多元化收入由2006年第一季度的2.82%下降为1.86%。总体看，公司2007年第一季度工程承包收入占比有所下降，房地产开发收入占比有所上升。

表1 公司2007年第一季度营业额情况

项目	2007年第一季度		2006年第一季度		同期增长(%)
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	
工程承包	276762	92.69	161625	95.87	71.24
房地产开发	16270	5.45	2222	1.32	632.39
多元化经营	5557	1.86	4749	2.82	17.02
合计	298589	100.00	168595	100.00	77.10

4、财务分析

资产构成

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2007年第一季度末，公司资产总额107.00亿元，较2006年底增加3.55亿元，其中主要由于货币资金增加3.17亿元导致流动资产增加3.58亿元，长期投资、固定资产合计以及无形资产及其他资产均无较大变化。

负债及所有者权益

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。截至2007年第一季度末，公司所有者权益合计14.13亿元，较2006年底减少488万元，主要由于未确认投资损失和未分配利润分别减少139万元和348万元所致。

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。

截至2007年第一季度末，公司负债合计90.34亿元，较2006年底增加3.56亿元，主要由于预收帐款增加3.70亿元、短期借款减少1.23亿元等因素导致流动负债增加2.59亿元；长期借款增加0.97亿元导致长期负债增加，截至2007年第一季度末，公司流动负债和长期负债分别占90.49%和9.51%，长期负债占比略有上升。

截至2007年第一季度末，公司资产负债率84.43%，长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为33.99%和63.17%，较2006年底均有所上升，公司债务负担重。公司已于2007年4月3日发行4.9亿元短期融资券，以公司2007年第一季度末的财务数据为基础，预计公司发行4.9亿元短期融资券后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为85.11%和66.77%，公司债务负担进一步加重。

盈利能力

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。

2007年第一季度，公司实现主营业务收入29.68亿元，实现主营业务利润1.71亿元，主营业务利润率5.78%，较2006年的6.60%有所下降。2007年第一季度实现利润总额6316万元，净利润-348万元。公司盈利能力较差。

现金流

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；经营活动产生的现金流量净额达到4.48亿元，较2005年增加4.45亿元。2006年公司现金收入比较2005年有所下降，现金利润比率为10.42%，公司现金的收入、利润实现情况一般。

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。

2007年第一季度，公司经营活动产生的现金流入量34.03亿元，经营活动产生的现金流量净额1.26亿元。2007年第一季度，公司现金收入比率为112.95%，公司经营现金收入情况好转；现金利润比率为19.99%，较2006年有所提高。

投资活动方面，2007年第一季度，公司投

资活动产生的现金流量净额为-5236万元，投资支出规模较小。

筹资活动方面，2007年第一季度，公司筹资活动现金流入量6.85亿元，筹资活动产生的现金流量净额2.42亿元，公司对外筹资规模加大。

总体看，公司经营活动现金流状况有所好转，对外投资的现金需求减少，对外筹资规模较大。

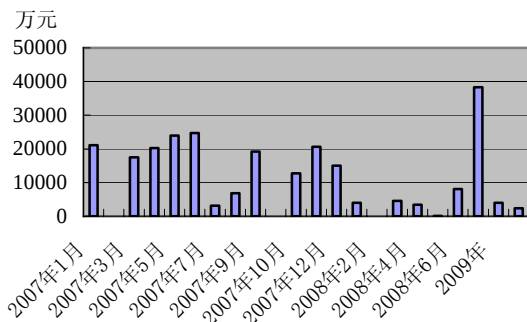
偿债能力

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2007年第一季度末，公司流动比率和速动比率分别为108.62%和68.47%，分别较2006年底的107.65%和66.18%略有提高，但仍然较低。2006年，公司经营现金流动负债比率为5.67%，公司对短期债务的支付能力弱。

由于公司2006年实现利润总额较2005年下降40.87%，公司利息支出有所下降，因此，2006年公司EBITDA利息倍数为3.48倍，较2005年略有增长，但仍然较低。2006年公司债务保护倍数为0.08被，较2005年有所下降。总体看，公司对全部债务保护能力较弱。

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，债务偿还期限分布合理（见图2）。此外，公司2007年第一期4.9亿元短期融资券已于2007年4月发行，2008年4月到期。

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。

5、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，实现利润总额4600万元。2007年第一季度，公司实现营业收入29.86亿元，实现利润总额632万元，考虑到公司工程收入结算高峰期在第四季度，因此，公司实现2007年的营业额和利润总额目标有一定可能性。

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较好，新签合同额增长较快，但2007年第一季度新签合同额与2006年第一季度相比，下降幅度较大。公司目前资产结构正常，资产流动性较强；受建筑行业利润率普遍较低的影响，盈利能力一般；经营活动现金流入规模较大，现金流状况整体有所改善；债务负担加重；间接融资渠道畅通。

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 2007 年第一季度亏损。

3. 公司债务负担加重。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 3 月
货币资金	98898.41	84175.31	120160.12	10.23	151814.25
应收账款净额	189322.37	275949.74	308683.82	27.69	308291.65
存货净额	152387.44	217982.38	328289.72	46.78	328280.32
流动资产合计	520072.19	650519.60	852151.88	28.00	887968.16
资产总计	675437.38	809518.47	1034516.91	23.76	1070008.67
短期借款	117844.00	122580.00	148594.45	12.29	137200.00
应付票据	1800.00	13436.65	26696.23	285.11	32960.03
应付帐款	126013.60	167094.66	180268.42	19.61	167996.23
预收帐款	121702.36	120281.72	249534.41	43.19	286568.33
其他应付款	83070.57	113160.74	141232.84	30.39	141819.11
一年内到期的流动负债	12500.00	34500.00	25000.00	41.42	29800.00
流动负债合计	476494.22	589363.69	791562.55	28.89	817465.52
长期借款	55819.08	72301.03	76303.98	16.73	85777.31
负债合计	532489.97	661841.38	867866.52	27.66	903419.50
少数股东权益	21358.57	24585.01	24866.52	7.90	25292.83
所有者权益合计	123403.90	125498.63	145459.09	8.57	141296.35
主营业务收入	620186.45	821302.02	1027572.11	28.72	296768.05
主营业务利润	67741.23	78320.40	67849.09	0.08	17140.65
利润总额	-700.11	7263.66	4301.89	--	631.60
净利润	-3888.24	3164.36	4618.56	--	-348.22
销售商品、提供劳务收到的现金	480535.11	698379.93	869563.18	34.52	335193.83
经营活动产生的现金流量净额	9499.02	357.11	44843.46	117.28	12623.00
投资活动产生的现金流量净额	-20655.94	-45710.72	-20147.74	-1.24	-5235.91
筹资活动产生的现金流量净额	19988.12	30630.50	10808.26	-26.47	24267.04
现金及现金等价物净增加额	8831.20	-14723.11	35503.98	100.51	31654.13
EBITDA	28676.24	38060.10	32022.03	5.67	8618.51
筹资活动前现金流量净额	-11156.91	-45353.61	24695.72	--	7383.09
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值	2006 年
销售债权周转次数(次)	8.88	10.44	13.28	11.55	8.71
存货周转次数(次)	3.70	3.87	3.38	3.59	1.64
总资产周转次数(次)	0.98	1.11	1.11	1.09	0.55
主营业务利润率(%)	10.92	9.54	6.60	8.35	5.78
现金收入比(%)	77.48	85.03	84.62	83.32	112.95
现金利润比(%)	1.33	0.05	10.42	5.49	19.99
总资本收益率(%)	3.15	3.77	3.12	3.32	0.66
净资产收益率(%)	3.27	2.58	3.26	3.06	-0.25
长期债务资本化比率(%)	28.08	32.87	31.36	31.16	33.99
全部债务资本化比率(%)	56.80	62.18	62.39	61.21	63.17
资产负债率(%)	78.84	81.76	83.89	82.24	84.43
流动比率(%)	109.15	110.38	107.65	108.77	108.62
速动比率(%)	77.16	73.39	66.18	70.54	68.47
经营现金流动负债比(%)	1.99	0.06	5.67	3.25	1.54
现金类资产偿债倍数(%)	2.03	1.73	2.46	2.16	3.10
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	3.30	3.48	3.62	2.60
债务保护倍数(倍)	0.10	0.09	0.08	0.09	0.02
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	2.22
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	0.03

附件 2 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	(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= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】
主营业务收入年平均增长率	×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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+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%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/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)

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
 新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股
 东权益。

附件 3 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。