

# 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司跟踪评级分析报告

## 主体

长期信用: A<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

## 债项

06 铁龙 CP01  
3 亿元人民币, 2006/12/29~2007/12/29, A-1

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 26 日

## 主要数据

| 项 目                | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额(万元)           | 106038.33 | 146495.40 | 257333.99 |
| 所有者权益(万元)          | 94367.35  | 104781.54 | 120097.32 |
| 主营业务收入(万元)         | 44500.68  | 50408.30  | 81972.88  |
| 利润总额(万元)           | 12003.95  | 14354.33  | 23833.51  |
| 资产负债率(%)           | 10.99     | 28.46     | 53.29     |
| 全部债务资本化比率(%)       | 0         | 25.83     | 41.56     |
| 净资产收益率(%)          | 10.14     | 10.75     | 14.75     |
| 流动比率(%)            | 343.06    | 157.72    | 116.60    |
| 经营现金流负债比率(%)       | 182.17    | -49.52    | 43.25     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 0.71      | -0.52     | 1.59      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | 0.52      | -1.71     | 0.07      |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 1.68      | 1.42      | 4.29      |
| 现金类资产偿债倍数(倍)       | 0.77      | 0.22      | 1.73      |

## 分析员

丁继平  
8610-85679696-8815  
dingjiping@lianheratings.com.cn

## 传真

8610-85679228

## 地址

100022  
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

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

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

## 评级观点

### 1、企业基本情况

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司(以下简称“公司”)是由大连铁路分局、大连铁路经济技术开发区总公司共同发起,于1993年2月16日以定向募集方式设立的股份有限公司。1998年公司发行人民币普通股并在上海证券交易所上市,股票简称“铁龙物流”,代码“600125”。截至2006年12月31日,公司总股本59760.78万股,第一大股东中铁集装箱运输有限责任公司持股17.13%,第二大股东大连铁路经济技术开发区总公司持股15.20%。

公司目前形成了以铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、铁路客运业务为主,以房地产、商品混凝土生产与销售等业务为补充的经营格局。公司经营范围为:铁、公、水路运输;仓储;货物装卸;设备租赁;承办陆路、水路、航空国际间货运代理业务,包括揽货、订舱、中转、集装箱拼装拆箱、报关、报验、相关短途运输服务及咨询业务;货物、技术进出口等。

截至2006年12月31日,公司资产总额257333.99万元,负债总额137122.04万元,所有者权益120097.32万元。2006年公司实现主营业务收入81972.88万元,利润总额23833.51万元。

### 2、行业发展

中国铁路是世界上最繁忙的铁路,以全球6%的铁路总长度承担着全球约24%的铁路运输。2006年底,全国铁路营业里程76600公里,仅次于美国和俄罗斯居世界第三,但人均长度不足6厘米。2006年我国铁路运输创造四个世界第一:旅客周转量世界第一,货物发送量

世界第一，换算周转量世界第一，铁路运输密度世界第一。

2006年全国铁路完成旅客发送量12.5亿人次，同比增运1亿人次，增长8.5%；铁路旅客周转量累计达6622.10亿人公里，累计同比增长9.2%；完成货物发送量28.7亿吨，日均装车完成109537车，同比增长6.8%；铁路运输密度达到3677万吨公里/公里，是第二位俄罗斯的1.6倍。

2006年，国家铁路实现运输收入2366亿元，自2002年年均增长13.2%；运输利润达78亿元。这一方面得益于人员大规模精简，另一方面也由于提速后铁路运输效率的快速提升。

2006年我国铁路建设规模和速度增长迅猛，全年铁路建设完成投资1553亿元，同比增长76%，完成新线铺轨1040公里、复线铺轨997公里，投产新线1605公里、复线705公里、电气化铁路3960公里，铁路营业总里程达7.66万公里。

根据铁道部计划，2007年铁道部预计总投资额为2500亿元人民币，将用于2099公里新线和2347公里复线的建设；“十一五”期间全国铁路基本建设投资规模为1.25万亿元，建设新线19800公里，到2010年，铁路营业里程达到9.5万公里。中国铁路集装箱业务也将在“十一五”期间得到迅速发展，铁道部规划2010年铁路集装箱发送量完成1000万TEU，2007-2010年中国铁路集装箱业务复合增长率将超过30%。

此外，铁道部明确表示将进一步深化铁路投融资改革，大力推动新的股改项目并推动已上市公司的再融资。铁龙物流、大秦铁路和广深铁路三家上市公司将获得更多的扩张机会。

### 3、经营分析

2006年公司实现主营业务收入81972.88万元，较2005年增长62.62%，其中铁路特种集装箱业务收入占30.47%，铁路货运及临港物流业务占27.44%，铁路客运业务占16.84%，商品混凝土生产销售占14.64%。

2006年公司新增铁路特种集装箱业务，全年完成特种箱发送量39.6万TEU，实现主营业务收入24976.33万元，主营业务利润8724.00万元。

公司收购沙鲮铁路后运营模式有所变化，2006年铁路货运及临港物流业务收入及利润有较大幅度增加。沙鲮铁路全年完成运量2352万吨，铁路货运及临港物流业务的主营业务收入较上年增加11345.50万元，同比增长101.76%；主营业务利润较上年度增加3886.06万元，同比增长67.83%。

2006年公司房地产业务主要为正在开发中的大连“动力院景”项目。该项目分三期开发，总建筑面积为28万平方米。2006年该项目已经部分开盘预售，但由于工程尚未竣工，项目未进入销售结算期，2006年房地产项目确认的收入只有837万元左右。预计该项业务的销售收入确认将集中在2007年和2008年。

### 4、本期短期融资券情况

2006年12月28日公司发行了3亿元期限为365天的短期融资券。2007年第一季度末，公司短期借款30000.00万元，较2006年底的58500.00万元减少很多，说明公司发行短期融资券主要用于置换银行借款。

### 5、财务分析

公司2006年合并财务报表由北京中兴宇会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论（审计报告出具于2007年3月24日，编号为“中兴宇审字（2007）第6036号”）。

截至2006年12月31日，公司资产总额257333.99万元，较2005年增长75.66%，主要是公司收购铁路特种集装箱资产所致。

2006年公司流动资产增长156.90%，货币资金、应收账款和存货较2005年底分别增长738.59%、22.84%和84.56%，三者合计占2006年底公司流动资产的97.18%。其中，货币资

金增加主要是由于公司 2006 年发行的短期融资券所筹集的资金在年末到帐尚未使用,以及经营活动产生的现金净流入增加;存货增加主要是 2006 年公司新开发房地产项目。2006 年,公司流动资产在资产总额中所占比重上升,为 49.90%。2006 年公司固定资产同比增长 36.51%。

负债方面,2006 年公司短期借款同比增加 120.75%,主要是因为 2006 年底增加的 3 亿元短期融资券;预收账款增加 45528 万元,主要来自于房地产公司 2006 年开发商品房预售期预收的购房款。2006 年公司长期借款同比增加 170%。公司资产负债比率继续上升,到 2006 年底为 53.29%;公司全部债务资本化比率有所上升,2006 年底为 41.56%,长期债务资本化比率为 18.34%。总体上,公司的债务负担基本正常。

2006 年公司实现主营业务收入 81972.88 万元,同比增长 62.62%;主营业务利润、营业利润、利润总额同比分别增长 51.31%、21.24%和 66.04%;净利润 17720.24 万元,同比增长 57.31%。费用支出方面,2006 年管理费用同比增加 24.04%,财务费用同比增长 274.32%。2006 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别达到 9.08%和 14.75%,公司盈利能力提高,盈利能力较强。

2006 年,公司销售商品提供劳务收到的现金为 124953.30 万元,较 2005 年增长 193.78%,购买商品接受劳务支付的现金同比增长为 34.62%。2006 年公司经营活动产生的现金流量净额增加迅速,达到 47632.95 万元,比 2005 年增加 63325.49 万元,主要是房地产开发项目预收购房款增加较多所致。2006 年,公司投资活动产生的现金流量净额为 -45474.24 万元,主要是 2006 年公司收购铁路特种集装箱及新购置特种箱的投资额度较大。2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 43250.32 万元,较 2005 年增加 23.62%。综合

看,公司现金流状况正常,经营活动产生的现金流量净额能够满足投资的需要。

2006 年底,公司流动比率和速动比率分别为 116.60%和 55.77%,短期支付压力大;EBITDA 利息倍数和债务保护倍数分别为 38.91 倍和 0.36 倍,较 2005 年有所下降,EBITDA 对利息的保护能力强,公司对全部债务的保护能力强。

总体看来,公司的资产质量较好,现金流状况有明显改善,偿债能力基本正常。

2006 年公司经营活动产生的现金流入量及现金流量净额分别是本期短期融资券的 4.29 倍和 1.59 倍,公司经营活动产生的现金流量对本期短期融资券的覆盖程度尚可。

截至 2006 年底,公司现金类资产为 52017.11 万元,是本期短期融资券的 1.73 倍,公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

2007 年第一季度末,公司资产总额 233894.31 万元,所有者权益(含少数股东权益) 125510.57 万元,资产负债率 46.34%,全部债务资本化比率 26.82%,债务负担较 2006 年底下降较多;2007 年第一季度公司实现营业收入 18151.86 万元,利润总额 5537.20 万元。

## 6、综合评价

我国铁路运输行业的快速发展,为公司带来了良好的发展空间。公司是国内仅有的三家铁路上市公司之一,在铁路客运、货运业务和铁路特种集装箱业务领域具有一定的经营优势;公司主营业务盈利能力较强,资产质量较好,经营活动现金流增长较快,债务负担基本正常。目前公司货币资金比较充足,对本期短期融资券的保障能力较强。总体看,本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

### 积极因素

1、铁道部明确表示将推动铁路上市公司的再融资。公司作为铁道部间接控制的企业和国内仅有的三家铁路上市公司之一，能够获得铁道部及大股东的有力支持。

2、物流行业和铁路行业具有良好的行业成长性。公司具有一定的经营优势。

3、随着沙鲛线扩能工程完成和特种集装箱业务的不断扩大，铁路货运临港物流业务和特种集装箱业务将成为公司未来业绩的增长点。

4、公司货币资金比较充足，对本期短期融资券的保障能力较强。

### 关注

公司目前其他业务中包括了房地产、混凝土等与主业完全不相关的业务，房地产业务有一定的经营风险。

## 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                 | 22457.89  | 6148.08   | 51557.11  | 51.52   |
| 应收账款净额               | 4890.81   | 5695.47   | 7067.56   | 20.21   |
| 存货净额                 | 11569.08  | 36297.33  | 66989.64  | 140.63  |
| 流动资产合计               | 39973.41  | 49980.98  | 128400.68 | 79.22   |
| 资产总计                 | 106038.33 | 146495.40 | 257333.99 | 55.78   |
| 短期借款                 | 0.00      | 26500.00  | 58500.00  | —       |
| 应付票据                 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | —       |
| 应付帐款                 | 987.48    | 1719.57   | 1590.69   | 26.92   |
| 预收帐款                 | 7898.72   | 350.23    | 45877.99  | 141     |
| 其他应付款                | 1592.04   | 1438.72   | 2912.10   | 35.25   |
| 其他流动负债               | 0.00      | 0.00      | 0.00      | —       |
| 流动负债合计               | 11651.86  | 31690.21  | 110122.04 | 207.43  |
| 长期借款                 | 0.00      | 10000.00  | 27000.00  | —       |
| 负债合计                 | 11651.86  | 41690.21  | 137122.04 | 243.05  |
| 少数股东权益               | 19.13     | 23.65     | 114.63    | 144.8   |
| 所有者权益合计              | 94367.35  | 104781.54 | 120097.32 | 12.81   |
| 主营业务收入               | 44500.68  | 50408.30  | 81972.88  | 35.72   |
| 主营业务利润               | 18647.92  | 21722.64  | 32868.80  | 32.76   |
| 利润总额                 | 12003.95  | 14354.33  | 23833.51  | 40.91   |
| 净利润                  | 9564.30   | 11264.41  | 17720.24  | 36.12   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 50133.25  | 42532.71  | 124953.30 | 57.87   |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 21226.66  | -15692.54 | 47632.95  | 49.8    |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -5668.05  | -35603.87 | -45474.24 | —       |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | -9253.23  | 34986.61  | 43250.32  | —       |
| 现金及现金等价物净增加额         | 6305.38   | -16309.80 | 45409.03  | 168.36  |
| EBITDA               | 15708.27  | 19931.82  | 37546.91  | 54.6    |
| 指 标                  | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    | 平均值     |
| 销售债权周转次数(次)          | 9.81      | 3.01      | 2.11      | 3.92    |
| 存货周转次数(次)            | 1.88      | 1.12      | 0.90      | 1.41    |
| 总资产周转次数(次)           | 0.43      | 0.4       | 0.41      | 0.41    |
| 主营业务利润率(%)           | 41.9      | 43.09     | 40.1      | 41.7    |
| 现金收入比(%)             | 112.66    | 84.38     | 152.43    | 116.49  |
| 总资本收益率(%)            | 10.17     | 8.22      | 9.08      | 9.16    |
| 净资产收益率(%)            | 10.14     | 10.75     | 14.75     | 11.88   |
| 长期债务资本化比率(%)         | 0         | 8.71      | 18.34     | 9.02    |
| 全部债务资本化比率(%)         | 0         | 25.83     | 41.56     | 22.46   |
| 资产负债比率(%)            | 10.99     | 28.46     | 53.29     | 30.91   |
| 流动比率(%)              | 343.06    | 157.72    | 116.6     | 205.79  |
| 速动比率(%)              | 243.78    | 43.18     | 55.77     | 114.24  |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 448.42    | 57.78     | 38.91     | 181.7   |
| 债务保护倍数(倍)            | —         | 0.45      | 0.36      | —       |
| 筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力  | 444.15    | -148.69   | 2.24      | 99.23   |
| 筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍) | —         | -1.41     | 0.03      | —       |

## 附件 2 有关指标计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年平均增长率         |                                                                                             |
| 主营业务收入年平均增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年平均增长率        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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                                                          |
| 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%                                                                  |
| 现金利润比率            | 经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%                                                                     |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                   |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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 信用等级的定义

### 企业主体长期信用等级的定义

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。

### 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

### 长、短期债信用等级的对应关系

