

信用等级公告

联合[2007] 498 号

联合资信评估有限公司通过对中国铁通集团有限公司2007年8亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国铁通集团有限公司
2007 年 8 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年七月二十七日



中国铁通集团有限公司

2007年8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年7月27日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4694425.50	5441369.24	5437021.55
所有者权益(万元)	1509722.61	1525782.57	1535618.21
主营业务收入(万元)	1075653.57	1371306.38	1550124.08
利润总额((万元)	22364.64	19865.65	30124.54
资产负债比率(%)	67.82	71.95	71.75
全部债务资本化比率(%)	61.92	66.87	66.31
净资产收益率(%)	0.86	0.78	1.54
流动比率(%)	46.95	45.82	31.71
EBITDA 利息倍数(倍)	5.89	4.71	4.29
债务保护倍数(倍)	0.14	0.14	0.17

分析员

朱海峰

8610-85679696-8861
zhuhf@liheratings.com.cn

刘 强

8610-85679696-8811
liuqiang@liheratings.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@liheratings.com.cn

Http: //www.liheratings.com.cn

评估观点

电信行业是我国国民经济的基础行业, 经过几年的重组, 目前我国电信业的竞争格局已初步形成, 经营模式也逐步由垄断经营向竞争开放转变。

中国铁通集团有限公司(以下简称“中国铁通”或“公司”)系国有大型基础电信运营企业, 主营业务主要包括铁路专用通信业务和公众电信业务两部分, 公司在铁路通信业务领域拥有绝对优势地位。

目前, 公司资产负债比率较高, 债务负担重; 近几年公司主营业务保持了持续稳定的发展, 盈利能力不断提高, 现金流量稳定增长, 但盈利水平仍较低。本期债券由中国建设银行股份有限公司北京市分行提供担保, 对本期债券的信用水平有提升作用。综合看, 本期债券不能按期还本付息的风险很小。

优势

1. 良好的发展环境

我国经济持续快速增长, 居民收入的增加、城镇化速度的加快为我国电信行业的持续发展提供了有力保证; 铁路建设的跨越发展对铁路信息化提出了更高要求, 也为中国铁通提供了较好的发展机遇; 在铁路通信市场的绝对优势为公司未来发展提供了稳定的业务支撑; 铁道部为公司铁路专业通信网络建设提供了有力支持。

2. 先进的网络技术

公司作为唯一拥有“全国一张网”的电信运营商, 其专业网技术设备在行业内属于先进水平, 为公司业务拓展奠定了较好的基础。

3. 稳定的现金获取能力

公司近几年经营现金流稳定增长, 2006

年经营活动产生的现金流量净额达到56.70亿元。

关注

1. 电信行业受政策影响较大，电信资费改革、移动牌照发放等政策变化存在一定的不确定性，国资委提出加快对电信业的重组和产业改革也预示电信行业将面临较大变化。

2. 公司传统业务增长趋缓，而新业务的经营模式尚有待进一步明确，其品牌业务的竞争力尚需进一步加强。

3. 公司负债水平较高，债务规模增长较快，盈利水平与行业内其它企业相比还存在一定差距。

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）与中国铁通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国铁通集团有限公司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，未因中国铁通集团有限公司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。
- 本信用评级报告引用的关于企业的相关资料主要由中国铁通集团有限公司提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。
- 中国铁通集团有限公司 2007 年 8 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至本期债券本息全部对付之日有效。有效期内，根据跟踪评级的结论，本期债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

中国铁通集团有限公司（以下简称“中国铁通”或“公司”）成立于 2000 年 12 月 20 日，原名为铁道通信信息有限责任公司，2004 年 1 月 20 日，铁道部和国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）批准将公司划归国资委管理，并更名为现名。公司注册资本 1247825 万元，是国资委监管的国有独资公司，国资委为其出资人。2004 年 6 月，公司成为国资委七家董事会试点企业之一。

公司系国有大型基础电信运营企业，主营业务主要包括铁路专用通信业务和公众电信业务两部分，在铁路通信业务领域占有绝对优势地位。现阶段，公司主营业务种类已由成立之初的主要为全国铁路运输提供调度通信、站场通信、应急通信、数据传输、专用电话等专用通信和信息服务，扩展到现在的面向社会公众提供固定网本地电话、国内国际长途电话、IP 电话、数据传送、互联网、视讯、卡类、呼叫中心、虚拟专网业务等多项基础和增值电信业务。此外，公司还获得了文化部颁发的“网络文化经营许可证”。2004 年在信息产业部支持下，公司已开展 3G 和数字集群试验。2005 年，公司取得了国际互联单位资格。

目前，公司总部共设有 12 个职能部门和 4 个生产经营中心，下设 30 家省、自治区、直辖市分公司和 314 个地市级分公司，铁道通信事业部 18 个，拥有控股子公司 5 家。公司组织结构图见附件 4。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 5437021.55 万元，所有者权益 1535618.21 万元。2006 年公司实现主营业务收入 1550124.08 万元，利润总额 30124.54 万元。

公司注册地址：北京市西城区广宁伯街 2 号金泽大厦；法定代表人：赵吉斌。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602 号”文批准，公司计划于 2007 年发行人民币企业债券 8 亿元。本期债券为 5 年期固定利率债券，票面年利率为 5.30%（该利率根据 Shibor 基准利率加上基本利差 1.07% 确定，Shibor 基准利率为发行首日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网（www.shibor.org）公布的 1 年期 Shibor（1Y）的算术平均值 4.23%，基准利率保留两位小数，第三位小数四舍五入），在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由中国建设银行股份有限公司授权北京市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本次发债募集资金将用于《中国铁通 2007—2009 年综合滚动规划》中所列投资规划。发行人已将《中国铁通 2007—2009 年综合滚动规划》报信息产业部备案。

省际骨干长途网

2007 年省际骨干传送网项目包括第二京沪穗 WDM 新建工程、东南环扩容优化工程、西南环扩容优化工程和东北环扩容优化工程，计划投资 9800 万元，其中全部为新建项目投资。

数据网

2007 年数据网通信投资包括 CRNET 骨干互联网扩容工程、互联网门户平台建设工程和数据及互联网接入工程，计划投资 70000 万元，其中新建项目投资 68000 万元，续建项目投资 2000 万元。

支撑网

2007 年支撑网通信投资包括中国铁通业务支撑系统 TBSS 工程、中国铁通财务信息化系统工程等，计划投资 36000 万元，其中新建项目投资 27500 万元，续建项目投资 8500 万元。

本地网

2007 年本地网计划投资 460000 万元，均为新建项目投资。

铁路运输通信及其它项目

2007 年计划投资 224200 万元，均为新建项目投资。

上述项目符合国家产业政策和行业发展规划，债券募集资金的使用将有助于公司进一步优化和完善通信网络，整合现有资源，在重点区域增强用户接入能力，在重点业务上提升服务水平，进一步体现“全国一张网”的竞争优势。

三、产业分析

1. 电信行业发展历程

电信，是指利用有线、无线的电磁系统或者光电系统，传送、发射或者接收语音、文字、数据、图像以及其他任何形式信息的活动。电信业务是指电信运营商以收取费用为条件，向社会公众提供的各种电信服务项目。据我国《电信条例》第八条第一款规定：“电信业务分为基础电信业务和增值电信业务。基础电信业务是指提供公共网络基础设施、公共数据传送和基本话音通信服务的业务；增值电信业务是指利用公共网络基础设施提供的电信与信息服务的业务。

1998 年以来，随着信息产业部的成立，我国即着手进行旨在将电信行业的政府监管职能与企业职能分开的电信行业重组，信息产业部承担行业监管职能，不再从事电信运营。

经过几年的重组，目前我国电信业的竞争格局已经初步形成，发展模式也已逐步实现由垄断经营向竞争开放的转变。截至 2006 年底，我国经营基础电信业务的运营企业已有 6 家，包括中国铁通、中国网络通信集团公司（以下简称“中国网通”）、中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）、中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）、中国联合通信有限

公司（以下简称“中国联通”）和中国卫星通信集团公司（以下简称“中国卫通”）。

2. 电信行业发展现状

自然垄断性较强、准入壁垒较高是电信行业的显著特征。按照国家整体部署，我国电信行业在经历了打破垄断、引入竞争的历程后，逐渐形成了“5+1”市场竞争格局。

以网络规模和盈利能力而论，中国移动和中国电信居于第一阵营，中国网通和中国联通次之，中国铁通和中国卫通再次之。

从各家电信运营商的业务范围看，中国卫通专营卫星通讯，中国铁通由铁路专业信息服务转向公网服务，中国移动有移动和互联网牌照，中国联通有移动、固定电话和互联网牌照，中国电信、中国网通拥有固定电话和互联网牌照。

从表 1 可以看出，中国铁通与中国电信、中国网通业务结构最为接近。

表 1 主要电信运营商业务结构

业务	中国电信	中国网通	中国移动	中国联通	中国铁通	中国卫通
本地	√	√		√	√	
长途	√	√		√	√	
IP	√	√	√	√	√	
移动			√	√		
互联网	√	√	√	√	√	
卫星						√

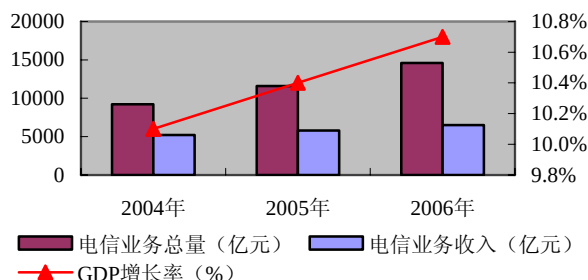
数据来源：信息产业部

电信行业进入稳定增长阶段

电信行业是我国国民经济基础产业，也是国家重要的战略性产业之一，与国家宏观经济密切相关。从图 1 可以看出，电信行业业务总量和业务收入的增长与 GDP 增长率呈现较高的相关性特征。

截至 2006 年底，我国电信业务总量（以不变单价计量）达 14592.1 亿元，比上年增长 26.1%，电信业务收入（以实际资费水平计算）达 6483.8 亿元，比上年增长 11.7%。

图1 近3年电信业务发展



数据来源：信息产业部，国家统计局

从产业周期的角度来看，随着基础设施建设的逐步完善和终端普及率的提升，目前电信行业已进入稳定增长阶段。2006年电信固定资产投资累计完成2186.9亿元，较2005年增长7.5%。2006年固定通信企业投资下降6.3%，但移动通信企业投资增长19.6%，拉动行业投资规模小幅回升。

“十五”期间，我国电信业务总量和业务收入增长较快，固定资产投资累计完成1万亿元，建成了具有世界先进技术水平电信网络；年均新增电话用户1亿户，固定电话、移动电话用户规模稳居世界第一，互联网上网人数跃居全球第二；全国固定电话和移动电话普及率分别达到27.3部/百人和30部/百人。

“十一五”时期，我国电信运营将进入网络升级换代期。“十一五”规划明确提出，要加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础建设，推进“三网融合”。随着我国宽带网络基本建设和网络接入技术的飞速发展，宽带用户的数量不断增长，加上互联网、计算机、多媒体等技术的不断进步，客户对电信业务需求不断增长。

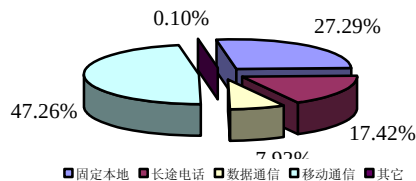
业务收入结构变革趋势明显

我国电信行业收入主要来源于固定本地、长途电话、数据通信、移动通信、卫星通信和无线寻呼等六项业务。

据信息产业部《2006年全国通信业发展统计公报》，截至2006年底，电信业务收入中（见图2），移动通信、固定本地和长途电话仍是主要来源，无线寻呼将逐步消失，其中固定本地占27.29%，移动通信占47.26%，长途

电话占17.42%，数据通信占7.92%，卫星通信占0.03%，无线寻呼占0.07%。

图2 2006年电信行业业务收入结构

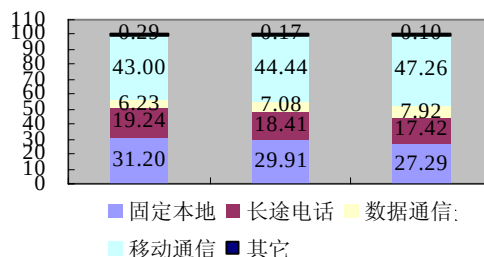


数据来源：信息产业部，其他项包括卫星通信和无线寻呼业务收入

近几年，我国电信各项业务发展速度呈分化趋势。2006年我国移动通信收入、固定数据通信收入同比增长分别为18.5%和24.6%，占总收入比重较2005年分别上升了2.83个百分点和0.84个百分点，而固定本地电话业务收入、长途电话业务收入占总收入的比重分别下降了2.62个百分点和0.99个百分点（见图3）。

图3 2004~2006电信业务收入结构变动

单位：%



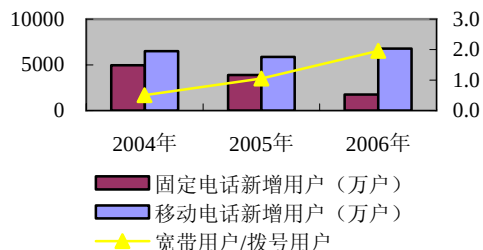
数据来源：信息产业部，其他项包括卫星通信和无线寻呼业务收入

从用户角度来看，2006年全国固定电话新增用户1736.7万户，远远低于2004年4969.6万户、2005年3867.7万户的水平，下降明显。2006年全国移动电话用户新增数比固定电话用户新增数多5000余万户，截至2006年底的移动电话用户总数比固定电话用户总数高出近1亿户。

2006年互联网用户进一步向宽带接入方式转化，基础电信运营企业互联网拨号用户减少了917.5万户，而宽带接入用户新增1454.9万户，达到5189.9万户，宽带用户数将近互联网拨号用户数的两倍。随着互联网用户不断宽带化，增值电信业务市场规模保持快速增长趋势。2006年我国增值电信业务市场总规模超过1480

亿元，比上年增长 36.8%，其中信息服务收入约为 900 亿元，比上年增长 41.3%。

图 4 2006 年主要电信用户增长比较（单位：万户）



数据来源：信息产业部

综合来看，2006 年，电信业务总体增长平稳，但收入结构发生变化，固定电话新增用户继续下降，移动电话用户保持高速增长，无线寻呼和卫星通信业务进一步萎缩，互联网用户进一步宽带化，非话音收入占业务总收入的比重已从 2005 年的 22% 提高到 2006 年的 26%。从发展趋势看，移动通信、宽带业务、增值电信业务将是未来电信业发展的几个增长点。

市场集中度进一步提高

由于固定电话业务被移动业务分流严重，2006 年，六家基础电信运营企业市场发展差异较大，用户、收入市场份额进一步向优势企业集中，用户、收入市场集中指数（HHI）分别达到 2742 和 3017，比 2005 年底分别上升了 86 和 156。

其中，中国移动营业收入独占鳌头，大幅领先于其他运营商，而中国电信、中国网通收入增幅下降，主要原因是 2006 年固网话务量分流进一步加剧，造成话音收入下跌。

区域特征较为明显

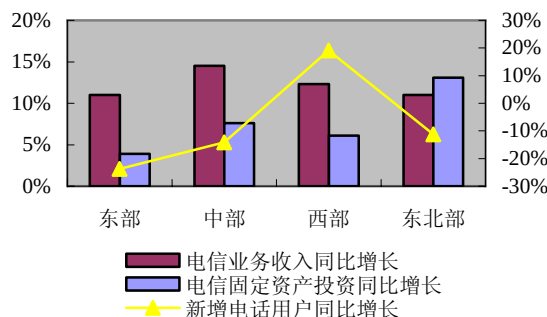
2006 年电信业发展的区域特征较为明显，中西部地区发展开始加快。^①2006 年全国

^① 全国共分为东部、中部、西部、东北四大区域，东部包括北京、天津、河北、山东、上海、江苏、浙江、福建、广东、海南十省（市），中部包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南六省，西部包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆十二省（区、市），东北包括黑龙江、吉林、辽宁 3 省。

累计完成电信固定资产投资 2186.9 亿元，比上年增长 7.5%，中部地区电信固定资产投资增长率比全国平均水平高 0.1 个百分点，但电信业务收入增长率比全国平均水平高 2.8 个百分点，是收入增长最快的地区，电信市场增长潜力逐渐显现。

西部地区电信业务收入和固定资产投资增长率介于东部地区和中部地区之间，但电话用户发展速度较快，是四个区域中唯一新增电话用户超过 2005 年同期的地区。东北地区电信固定资产投资增长最快，但电信业务收入增长较慢，电话用户增长趋缓，收入和用户市场份额双双下降（见图 5）。

图 5 2006 年各区域主要指标发展情况比较



数据来源：信息产业部

3. 电信行业发展前景

电信行业在经历了十年的高速发展之后，近几年间呈现趋于平稳的发展态势。据《信息产业“十一五”规划》，信息产业将在与国民经济协调发展的同时，继续保持增长，但增速有可能放缓，到 2010 年，我国电信业收入将达到 8860 亿元，年均增长 7.6%，全国固定电话和移动电话普及率将分别达到 30 部/百人和 45 部/百人。

行业呈现融合趋势

当前通信领域融合的内容：首先是语音和数据的融合，从 IP 电话的发展可以体现出这种融合的趋势；其次是固定网和移动接入方式的融合，从无线局域网等的发展可以体现这种趋势；第三是不同行业在内容方面的融合，主要体现在 IPTV（交互式网络电视）上；第四是电

信行业和 IT 行业的融合,主要体现在基于网络的 ICT (信息通信技术) 服务上;第五则是一些设备和终端的融合,不同的设备都能够接入网络,得到连贯、一致性的融合服务。社会的数字化、信息化促进了电信行业的融合向产业融合、业务融合、网络融合、终端融合等多方面、全方位方向发展。

行业政策

电信行业受政策影响较大,市场准入、资源配置、标准制定等方面的变动,将影响到电信行业的市场竞争格局。

市场准入方面,基础电信领域仍然实行有数量限制的准入,增值电信业务领域已基本放开,外商准入政策障碍较小。从短时间来看,由于通信网络建设投资巨大且建设周期很长,外资介入电信业务对现有市场格局不会产生实质性影响。

在目前行业分业监管的模式下,资源在企业间的分布不均,电信运营商经营范围被限制在成长性不同的单一领域,资本收益相差悬殊。根据“十一五”规划,“十一五”期间,电信行业将面临调整基础电信市场主体,完善市场退出机制,优化电信市场格局的任务。国资委在其《2006年规划发展工作回顾及2007年重点工作思路》中提出,2007年将促进电信企业重组,重构市场竞争格局,优化资源配置。

目前电信运营商重组政策与3G牌照发放时间表尚未出台,未来电信行业的竞争格局存在一定的不确定性。

截至2006年底,全国电信资费整体水平比上年度下降了11.47%。随着电信资费管理的改革不断深化,网间结算标准、电信资源使用费、电信资费以及电信资费管制等政策变化存在一定的不确定性。

在法律规范方面,《电信条例》、《公用电信网间互联管理规定》、《电信网间互联争议处理办法》等一些规范性文件提供了法律依据,但《电信法》尚没出台。

技术风险

电信业是市场和技术双驱动的产业,技术进步是电信融合的内部驱动力。近年来,电信客户的需求呈现个性化的发展趋势,客户提出的更高的需求促进了电信业务的创新,使得电信业务体系不断丰富。业务全面是市场的迫切需求,运营商只有提供融合的业务才能提高用户忠诚度,扩大市场份额。固网、移动网、互联网将向着“四合一”即语音、数据、视频、无线集成的方向发展。

从技术发展来看,电信技术正朝着从固定到无线、从窄带数据通信到宽带数据通信、从电路交换到软交换的方向发展,新技术的商业化应用进程也在不断加快。技术的不断发展和商业化应用,驱动了电信业务的创新。

综合来看,电信顾客需求变化迅速,3G等新业务或技术的出现可能会影响现有业务和技术的竞争力,从而给行业发展带来一定的不确定性。

四、基础素质

1. 企业规模

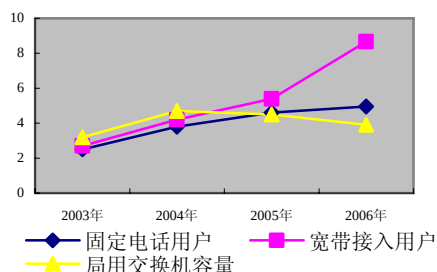
公司网络架构包括基础传送网、业务承载网以及各种电信支撑网络三大部分,已实现全网统一调度、协调管理。基础传送网是覆盖全国、承载各种业务的传输网络;业务承载网包括电话交换网、智能网、数据网和互联网;电信支撑网络主要针对企业信息化项目。

截至2006年底,公司拥有覆盖全国31个省、市、自治区的300多个本地网,长途光缆线路总长约8.8万公里,长途电话交换机容量194.8万路端,本地网光缆线路长度8.3万公里,接入网光缆线路长度4.4万公里,局用交换机1972.6万户,接入网设备容量335.8万门,宽带接入口370万个。

截至2006年底,公司在网用户1820万户,占行业比例为4.9%,比去年同期增加了0.3个百分点;累计净增固定电话数201万户,占全国净

增固定电话数的11.6%，比去年同期增加了0.5个百分点；宽带用户数322万户，占行业比例为6.2%。

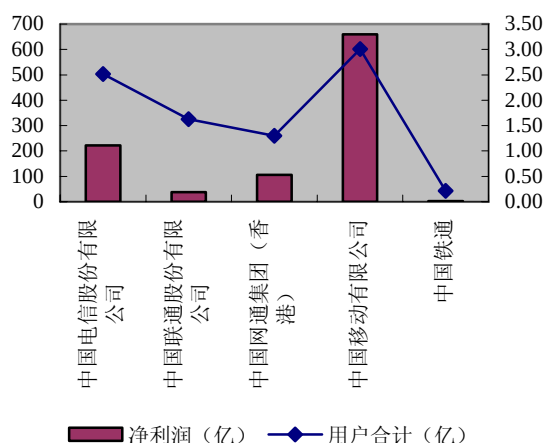
图6 中国铁通主要指标占行业比重（单位：%）



数据来源：公司提供

据香港联交所披露的中国电信股份有限公司（中国电信香港上市子公司）、中国联通股份有限公司（中国联通香港上市子公司）、中国网通集团（香港）（中国网通香港上市子公司）和中国移动有限公司（中国移动香港上市子公司）4家子公司2006年年报显示，截至2006年底，上述4家电信运营商净利润共计1024.83亿元，其中中国移动占64.43%。公司与上述四家子公司相比较规模还较小。

图7 2006年同行业主要上市公司规模比较



数据来源：香港联交所，中国铁通2006年年报

2. 人员素质

截至2006年底，公司在职员工72108人，其中本科及以上占12%，大专占21%，中专占24%，高中及技校占29%，初中以下占14%。

公司建立了符合现代企业制度的人才选用机制、考核评价机制和激励约束机制。在人才培养方面，加强经营管理、市场营销和技术维护三类人才的培养，人员整体素质有所提高。

公司现有董事、监事、高层管理人员16人，见表2。

公司董事长兼党委书记赵吉斌，硕士研究生学历、高级工程师，曾任原长春铁路分局团委书记、长春站副站长、站长兼党委书记、副分局长、分局长兼党委副书记，呼和浩特铁路局局长、党委副书记，郑州铁路局局长、党委副书记，铁道通信信息有限责任公司党委书记等职。

公司董事、总经理兼党委副书记张永平，1982年毕业于北京邮电学院通信系，大学本科学历、高级工程师，曾任山东省邮电管理局副总工程师，山东省德州邮电局副局长、局长兼党委书记，山东省济南电信局代理局长、局长、党委第一副书记，中国电信山东电信公司副总经理、党组成员，中国网通山东省通信公司总经理、党组书记。

公司高层领导整体素质较高。

表2 董事、监事及高级管理人员高级管理人员简况

姓名	性别	出生年月	职务	任期起始日期
赵吉斌	男	1952 年07月	董事长	2004 年04 月
张永平	男	1960 年08月	董事、总经理	2004 年04月
许树森	男	1957 年10月	董事	2004 年04月
苗耕书	男	1941 年08月	董事	2005 年12月
孟焰	男	1955 年08月	董事	2005 年12月
胡鸿福	男	1943 年11月	董事	2005 年12月
潘崇义	男	1945 年07月	董事	2005 年12月
张海南	男	1945 年05月	董事	2006 年12月
陈杰	男	1953 年08月	职工董事	2005 年11月
林源	男	1957 年09月	副总经理	2004 年04月
熊建平	男	1961 年06月	总会计师	2004 年04月
潘维越	男	1965 年06月	副总经理	2004 年04月
郑予君	男	1962 年03月	副总经理	2005 年09月
刘卫丽	女	1964 年01月	董事会秘书	2004 年07月
曹艳玲	女	1954 年09月	职工监事	2005 年04月
关晋萍	女	1953 年11月	职工监事	2005 年04月

数据来源：公司提供

3. 技术水平

作为新兴的电信运营商，公司网络建设时间较晚，采用了较新的网络技术，网络陈旧资

源较少，更换设备、增加功能的难度要低于传统的电信运营商，网络建设的技术后发优势明显。

公司积极跟踪ASON、IMS、IPv6、WiMAX、3G等下一代网络技术的发展动态，并以业务为导向，适时开展相应的技术和商务试验。同时，公司拟进一步加快推进既有有线调度通信系统数字化改造进程，3年内实现全路数调系统的全覆盖。

4. 政策支持

公司在债务处理、资源、融资等方面得到了国务院相关部门尤其是铁道部的政策支持。在2004年由铁道部移交国资委管理后，铁道部免除了公司组建初期随资产一并划转的部分债务；公司自成立以来所使用的铁道部统贷外资贷款已由铁道部统一归还；铁路新线建设和既有线路扩能改造中铁路专网通信配套部分的建设资金，由铁道部统一筹集，建成后通信项目净资产以国家资本金注入的方式陆续注入中国铁通。

根据财政部、国家税务总局财税[2006]90号文件规定，自2006年1月1日起至2008年12月31日止，公司自用的房产、土地继续免征房产税和城镇土地使用税。

根据《国家税务总局关于中国铁通集团有限公司缴纳企业所得税问题的通知》（国税函[2005]1080号）文件规定，公司自2005年度起，按照《国家税务总局关于汇总（合并）纳税企业实行统一计算、分级管理、就地预交、集中清算所得税问题的通知》（国税发[2001]13号）的有关规定，由公司集中在北京市汇总（合并）缴纳企业所得税（税率为33%），各成员企业暂不实行就地预交企业所得税办法，所属汇总（合并）纳税的成员企业，按照国家税务总局的有关规定向所在地主管税务机关报送所得税纳税申报表，并接受所在地主管税务机关的检查和监管（享受西部税收政策的分公司按15%税率计算）。

五、管理分析

1. 公司治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》，制订了《中国铁通集团有限公司章程》。

公司是国有独资公司建立和完善董事会试点企业。公司董事会由9人组成，其中职工董事1名，经公司职工民主选举产生，其余董事均由国资委委派或更换。公司董事会下设战略（常务）委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计与风险管理委员会。

发行人根据《公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》及《国有企业监事会暂行条例》的规定设立监事会，对公司的国有资产保值增值状况实施监督。监事会由5人组成，监事由国资委委派，其中，职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事依照《中华人民共和国公司法》、《国有企业监事会暂行条例》的规定履行监督职责。

公司设总经理1名，副总经理4名，总会计师1名。总经理对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

综合来看，作为国有独资公司及国资委七家董事会试点企业之一，公司严格按照《公司法》和《企业国有资产监督管理暂行条例》等监管要求，建立了由董事会、监事会以及经营管理层组成的健全的公司治理结构，相关制度建设较为健全，并能不断推进体制、管理创新。

2. 管理体制

公司为一级法人企业，实行“总分”制三级管理体制，建立了横向与纵向相互监督制约的职责分离关系。

目前公司总部共设有12个职能部门和4个生产经营中心，下设30个省、自治区、直辖市分公司和314个地市级分公司（公司授权省级分公司管理辖区内的地市级分公司），设立铁道通信事业部18个，铁通工程建设有限公司等5家

控股子公司。

目前中国铁通正积极进行管理体制变革，对组织结构进行进一步优化重组。随着管理体制改革的不断深化，公司的整体竞争力将得到进一步提升。

3. 管理水平

管理流程

审批程序方面，公司制定了重大事项报告制，凡涉及资产、负债、财务和人员等重要事项的变动均建立了相应的审批流程，实行逐级、集体审批，避免个人独自决定；建立了关键岗位人员轮换、强制休假制度；合理设置并明确关键岗位、特殊岗位、不相容岗位的职责权限，在具体的授权批准、业务经办、会计记录、财产保管、稽核检查等方面形成制衡机制。

人力资源方面，公司印发了《总部机关机构编制及部门职责》，明确了业务流程，编写了岗位（职务）说明书，制定了规范的岗位责任制度、严格的操作程序和合理的工作标准。公司严格执行国家及企业内部的有关政策和规定，制定了员工教育、培训计划；严格执行干部任免工作条例，制定了《中国铁通后备人才管理指导意见》，细化了后备管理人才培养计划。公司根据人才发展战略，制定了《中国铁通3年人才培养规划》，建立了比较完善的员工考核评价体系。公司总部人力资源部每年对机关员工进行一次全面考核，同时督促、指导省分公司对中层及以下管理人员的日常考核评价和年度考核评价工作。

风险应急机制方面，公司制定了《中国铁通通信保障应急预案》、《中国铁通通信网络及信息安全应急预案编制原则及管理办法》、《防洪工作要求》，明确了突发事件的应急组织机构、职责和流程。

授权体系方面，公司采取总分制管理模式，制定了《铁通公司法定代表人授权委托书管理办法(试行)》，对法定代表人授权作出了明确规定。公司逐步建立和完善《合同管理办

法》，对合同签订的范围作了明确规定，设置了相应的权限。

计算机系统内部控制方面，公司在计算机办公网络环境下建立了综合办公信息系统、运行维护信息系统、大客户管理信息系统、采购管理信息系统、决策支持系统、客户服务管理系统等诸多管理系统，

信息交流反馈方面，公司拥有一套完整规范的信息交流和反馈机制，能够确保信息沟通渠道的畅通。为使企业内部信息得到充分交流和共享，公司设立了《铁通信息》作为信息交流沟通的重要平台。同时，公司还利用《铁通信息专报》向上级主管单位反映重大情况，使国资委、信息产业部能及时了解公司的发展情况。

业务流程

货币资金管理方面，为加强货币资金内部控制和管理，保证货币资金安全，公司建立了货币资金业务的岗位责任制，确保了办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。具体的货币资金业务处理中包括授权批准、支付申请、支付审批、支付复核、办理支付等环节，并明确规定了在印章管理和票据管理方面的职责权限及规程。

采购管理方面，公司采购部负责采购管理工作，财务部负责大宗采购的付款工作；公司制定了《采购管理规定》，对各种项目招标、采购审批权限、审批程序作出了明确规定。

在应付账款和预付账款的管理方面，公司制定了《铁通公司内部财务会计控制制度—债权债务》、《铁通公司内部财务会计控制制度—工程项目》，以规范有关应付账款和预付账款的管理；建立了应付债务账龄分析制度，按合同（协议）约定合理调度资金，及时清偿债务，维护企业信誉，防范企业由此而造成的财务风险。

市场营销管理方面，公司构建了“三级管理、四级营销”组织体系。资费管理设公司总部和省（市）分公司两级，实行“二级管理、

责权一致”的管理原则。总部下发了《关于制定通信业务促销优惠权限管理办法的通知》，以加强对业务资费优惠的管理和控制。

成本费用控制方面，公司按照不相容职务实行分离、内部牵制、相互稽核的原则，设置成本费用业务相关岗位，配备职能人员，明确岗位分工，建立了纵横结合的成本费用管理体系，实行统一领导、横向分部门、纵向分级、上下结合的原则，建立健全各项费用开支的审批制度，将成本费用预算分解落实到各项费用开支审批人，明确审批人费用管理的范围及有权支出额度。不经有权批准人签章的费用支出，财务人员不予受理。

项目管理方面，公司技术部、计划部分别负责组织建设项目的可行性研究审查和初步设计文件（含概预算）批复、立项工作，并制定了《中国铁通固定资产投资计划管理办法》。工程项目的实施、管理以及对省分公司规范建设管理工作由公司网络建设部负责。公司制定并下发了《中国铁通工程施工单位管理办法》、《铁通公司工程建设管理办法（试行）》、《中国铁通工程建设管理办法补充规定》、《铁通公司建设项目变更设计管理办法》、《铁通公司建设项目竣工验收办法（试行）》及《中国铁通工程建设验工计价管理办法》等业务细则，明确了建设管理、运维、施工三方面各自所负的责任，加强了概预算控制，杜绝超概算情况的发生，确保资金安全。

对外投资方面，公司设置专门部门负责对外投资业务的日常管理工作。由经营班子提出对外投资方案，报推进合资合作工作领导小组审核，通过后报董事会审批。《公司章程》明确规定：董事会决定公司经营计划和投融资计划，决定公司投融资、重组、企业改革等重大方案，公司章程的修订等重大事项。

高风险业务方面，国资委已于2005年3月向公司派出监事，对公司投资融资、重组改制、清产核资、产权转让等活动中涉及国有资产安全及影响企业发展的重大问题进行监督。

公司设审计部对总部及分(子)公司固定投资、经营收支等重大事项进行内部审计。董事会下设审计委员会，监督公司内部审计质量与财务信息披露。

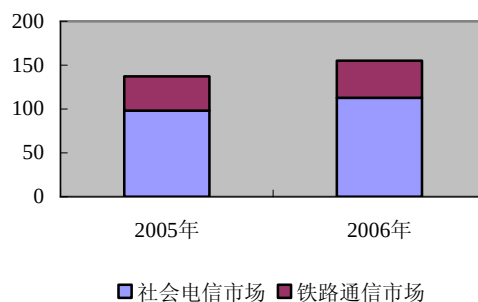
综合来看，公司比较重视内部风险控制，分别从管理流程和业务流程建立了相关制度，内容较为完善，各项规章制度能得到较好贯彻落实，管理水平较高。作为国资委直接管理的国有独资企业，公司的管理风险低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司业务已由当初主要从事为全国铁路运输提供调度通信、站场通信、应急通信、数据传输、专用电话等专用通信和信息服务扩展到现在的面向社会公众提供固定网本地电话、国内国际长途电话、IP电话、数据传送、互联网、视讯、卡类、呼叫中心、虚拟专网业务等多项基础和增值电信业务。2006年，铁路专用通信业务和公众电信业务收入分别占主营业务收入的27.40%、72.60%。

图8 2005-2006年主营业务收入构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供

（1）铁路通信业务收入

公司在铁路通信领域具有绝对优势，铁路通信网络资源、沿线路径资源、铁路客货运输物流信息资源和多年来形成的铁路运输相对稳定用户群是公司独有的资源优势。

2004~2006年公司实现铁路运输电信服务收入分别为36.05亿元、39亿元、42.5亿元，近3

年平均增长8.58%。2006年铁路专业通信业务收入占公司主营业务收入总额的27.4%。预计未来几年公司在铁路专业通信市场的收入每年仍将保持5%—7%的增长速度。

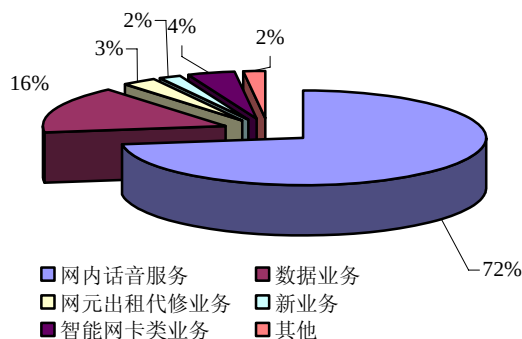
截至2006年底,公司铁路通信服务全部收费权及60%铁路外通信业务的收费权已被出质予国家开发银行,作为其向公司提供290亿元贷款的担保;上述被担保贷款的余额为230亿元。

(2) 公众电信业务收入

公司的公众电信业务主要包括固定电信业务、数据通信业务及其他基础、增值电信业务。

近年来公司公众电信业务收入增长较快,2006年实现业务收入112.61亿元,但在公众电信市场所占的份额还较小。2006年公司电信业务主要收入构成如图9。

图9 2006年公司公众电信业务收入构成



数据来源: 公司提供

固定电信业务

目前开展固网业务的运营商有中国电信、中国网通、中国铁通和中国联通四家,由于原中国电信南北拆分,从每一个省、市、自治区范围看,公司都是当地第二大固网运营商。

在公众电信业务领域,公司网内固话用户话音业务收入仍然占据主体地位,2006年固定本地电话业务收入为691896.93万元,长途电话业务收入为404895.07万元。

数据通信业务

数据通信业务收入在宽带用户数量迅猛增长的带动下,呈现加速增长趋势。公司的数据业务包括各类互联网宽窄带接入业务、面向大众企业和政府部门信息化的数据专线出租及代维业务、IPVPN业务和ATM组网等数据网业务。2002年以来宽带接入用户每年以超过100%的速度递增,数据通信业务发展良好。2006年公司XDSL宽带接入用户为321.8万部,行业占比上升至8.67%,比上年增加了3.27个百分点。在宽带业务的拉动下,2006年公司数据业务在公众电信业务的收入占比上升至15.64%。

新业务

公司新业务主要包括互联网增值业务、视讯业务、800业务、呼叫中心、一号通业务、数字集群等。其中,数字集群已全网覆盖沈阳、长春、重庆三个城市。

2006年公司新推出和推广的语音信箱、彩铃、电话会议、400业务也有较大增长,实现新业务收入2.6亿元,同比增长100%,占公众电信业务收入的比例为2.31%。整体看来,由于新业务的个性化特点,此业务的目标客户和收入规模都相对较小,但是用户增长迅速,发展潜力大,新业务有望成为公司未来的收入增长点。

综合来看,近几年,公司收入结构明显优化,抗风险能力逐步增强。但随着近期移动通信资费的下降和单向收费的推进,移动话音对固定话音的替代作用将进一步加强,预计包括公司在内的国内固网运营商的话务量将继续被移动运营商分流,受其影响,公司平均ARPU值可能继续下降。同时,受移动牌照发放、电信行业重组等政策影响,公司公众电信业务的未来发展还存在一定的不确定性。

2. 经营效率

从表3反映的经营效率指标看,2004~2006年,销售债权周转次数有所下降,2006年底为

6.32 次；存货周转次数、总资产周转次数均有不同程度的增加，2006 年底分别为 25.78 次和 0.28 次。公司整体经营效率一般。

表3 经营效率

项目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
主营业务收入	1075653.57	1371306.38	1550124.08	20.05
应收账款	135561.89	236524.76	253619.46	36.78
应收票据	66.00	180.85	0.00	-100.00
主营业务成本	881667.69	1088949.53	1220955.56	17.68
存货	50036.66	59026.48	35704.81	-15.53
资产总额	4694425.50	5441369.24	5437021.55	7.62
营业利润	20688.86	16587.20	24261.41	8.29
管理费用	89914.51	110477.60	118354.19	14.73
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
管 理 费 用 率（%）	8.52	8.16	7.76	8.03
成本率（%）	98.08	98.79	98.43	98.47
销售债权周转次数(次)	8.20	7.37	6.32	7.01
存货周转次数（次）	21.72	19.97	25.78	23.22
总资产周转次数（次）	0.25	0.27	0.28	0.27

数据来源：公司年报，联合资信整理

3. 未来发展

未来3年，公司将主要围绕突出专业化、做优区域化、实现差异化的主要任务与发展重点，打造2-3个年收入在10-20亿元的业务群，如互联网增值业务、企业信息化、数字集群等；铁路及其他行业企业客户收入占公司收入的比例达到40%以上；积极争取3G及其它移动业务，实现全业务经营；引入战略合作者，争取尽快实现公司上市目标。

专业化方面，根据发展规划，公司将为铁路、电力、能源、物流、政务等客户提供基础通信类、客户服务类等不同层次的专业化服务。(1)公司将专注铁路信息化需求，提供优质专业化服务，加快传统通信技术升级，建设铁路综合信息化系统和高速重载安全保障系统，积极争取铁路GSM-R运维工作；(2)认真总结探索为铁路信息化服务经验，为其他行业客户提供专业化、个性化的信息服务；(3)着力研究中小企业信息化需求，通过多渠道与多种合作

为中小企业提供量身定做的解决方案；(4)采取统一规划、分步建设网络的原则，结合不同区域经济发展和客户需求开展数字集群业务。

区域化方面，公司将根据有所为、有所不为的原则，充分利用和优化各种资源，不断拓展业务领域和市场空间，突出发展重点区域和重点业务。重点发展长三角、珠三角、环渤海湾地区、东部发达地区和东北效益好的区域，同时关注“国家中西部崛起战略”中部分城市。业务种类方面，公司将继续保持固话业务存量市场，优化业务结构，大力发展宽带业务，加强增值服务的策划和推广。

公司以产品、营销、投资、体制、服务的差异化为立足之本。按照公司差异化经营策略，公司今后几年将加大对专网市场和局部公众市场的投资力度，在铁路GSM-R、数字集群、IPVPN等业务的网络建设方面，以及各种增值业务的开发和市场开拓方面追加较大投资，预计公司投融资需求进一步扩大。

公司全力争取资源分配政策，包括全业务运营，现有国际关口设施的使用权，数字集群经营、频率许可，IPTV、VoIP、WiMAX等业务发展政策；有计划、分步骤地推进固网演进，固定电话交换网演进进程由PSTN过渡到PSTN+数据网，最终演变为IMS+PSS，从而提供宽窄带的各种业务，发展多元化的宽带接入。

预计到2009年，公司电话用户将达到2500万户，宽带用户翻一番，达到600万户；电信业务收入和利润年均增长10%左右，话音业务收入份额调整为50%~60%，非话音业务收入比例则提高为40%~50%。

我们认为，公司总体目标定位明确，各具体战略可行性较强，基本符合公司的实际情况。

七、财务分析

1. 财务概况

本评级报告中采用的财务数据来源于华证会计师事务所审计的公司2004年度财务报

告，岳华会计师事务所审计的2005~2006年年度财务报告。

公司2004年、2006年度财务报告审计意见为无保留意见；2005年财务报告为附保留意见，岳华会计师事务所称：“截至2005年12月31日，贵公司应收控股子公司中铁通信网络技术有限公司17399.41万元的往来款项按账龄分析法计提减值准备1408.38万元。我们认为，除上述事项产生的影响外，上述会计报表符合国家颁布的企业会计准则和《企业会计制度》的规定，在所有重大方面公允反映了贵公司2005年12月31日的财务状况以及2005年度的经营成果和现金流量。”

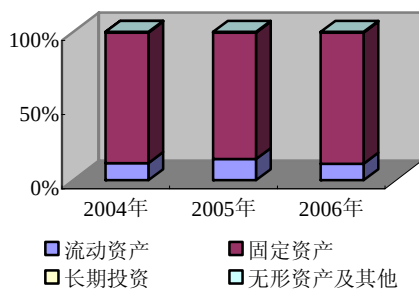
公司2004年度年报编制依据为《企业会计准则》和《邮电通信企业会计制度》，2005年1月1日开始执行《企业会计制度》。

截至2006年底，公司合并资产总额5437021.55万元，所有者权益1535618.21万元。2006年公司实现主营业务收入1550124.08万元，利润总额30124.54万元。

2. 资产构成及资产质量

2004~2006年公司资产总额平均增长7.62%，资产结构变化不大。截至2006年底，公司流动资产、长期投资、固定资产、无形资产和其他资产所占比例分别为11.12%、0.36%、88.29%和0.23%，固定资产占比高，符合行业特征。公司近3年资产构成情况见图10。

图10 2003-2006年资产构成情况



数据来源：公司年报

截至2006年底，公司流动资产604615.81万元，其中货币资金占38.29%，应收账款净额占51.80%，存货占5.91%，预付账款占3.08%，应收账款占比较大，货币资金较为充裕。

随着公司主营业务收入增加，近3年公司应收账款余额增加较快，年均增长36.78%，2006年底为253619.46万元，主要是为个人及公司用户提供固定电话服务而产生的应收账款。从账龄看，主要以1年以内为主，占95.06%，1~2年的占3.51%，2~3年的占1.12%，3年以上的占0.31%，公司已计提坏账准备7631.86万元。

公司其他应收款原不计提坏账准备，2005年1月1日起改按账龄分析法与个别认定法相结合计提坏账准备。截至2006年底，公司其他应收款余额59562.06万元，公司计提坏账准备18708.46万元。

近3年公司存货波动较大，2006年底为35704.81万元，比上年下降39.51%，其中原材料占71.53%，低值易耗品占0.01%，库存商品占13.43%，其他存货占15.03%。

近3年公司长期投资合计略有下降，截至2006年底，公司长期投资合计19713.35万元，全部为股权投资。

固定资产是公司资产构成的最主要部分，近3年公司固定资产平均增长7.87%，截至2006年底，公司固定资产合计4800109.98万元，比上年增加3.55%，增幅开始趋缓。

近3年公司在建工程总额平均下降6.74%，主要原因系在建工程转为固定资产。

综合来看，公司资产中固定资产占比大，资产构成符合行业特点，货币资金较为充裕，应收账款期限短，流动资产变现能力较强，公司计提坏账及减值准备幅度加大，资产质量将有所改善。

3. 负债构成及负债水平

截至2006年底，公司所有者权益合计1535618.21万元，近3年变化不大，其中实收资本占98.36%，资本公积占0.02%，盈余公积

占 0.25 %，未分配利润占 1.39 %；少数股东权益 580.94 万元，近 3 年平均下降 27.58%，数额不大。整体看，近 3 年公司股东权益以实收资本为主，权益结构稳定。

近 3 年，公司负债总额平均增长 10.69%，其中流动负债占比逐年上升。截至 2006 年底，公司负债总额 3900822.40 万元，比上年略有下降，其中流动负债占 48.88 %，长期负债占 51.12 %。

截至 2006 年底，公司流动负债中，主要包括短期借款（占 24.54 %）、应付账款（占 25.80 %）和一年内到期的长期负债（占 26.75 %）等。长期负债中，主要是长期借款，占 94.78 %。

从表中可以看出，公司近 3 年负债水平呈上升趋势，2006 年底负债比率为 71.75%，整体负债水平较高；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 56.46%和 66.31%，公司债务负重。

表 4 财务构成

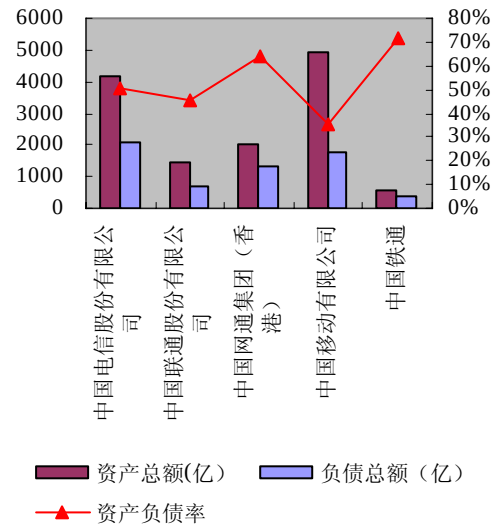
项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
所有者权益	1509722.61	1525782.57	1535618.21	0.85
少数股东权益	1107.54	686.02	580.94	-27.58
短期债务	424877.75	859571.51	1031806.73	55.84
长期债务	2031600.00	2221706.45	1991706.45	-0.99
负债总额	3183595.35	3914900.64	3900822.40	10.69
资产总额	4694425.50	5441369.24	5437021.55	7.62
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
长期债务资本化率	57.35	59.27	56.46	57.48
全部债务资本化率	61.92	66.87	66.31	65.60
负债比率	67.82	71.95	71.75	71.02

数据来源：公司年报，联合资信整理

与同行业主要上市公司比较看，公司整体负债水平偏高。

公司于2007年3月28日发行了20亿元短期融资券，加上本期8亿元企业债券，如不考虑其他因素，以2006年底的财务数据为基准，预计公司全部债务将增长7.18%，资产负债比率将上升至 73.13%，全部债务资本化比率将上升至68.26%，公司负债水平进一步上升。

图11 2006年同行业上市公司负债水平比较



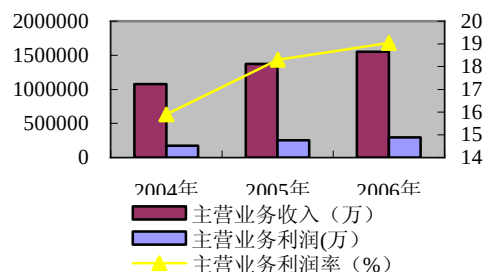
数据来源：香港联交所，中国铁通 2006 年报

总体来看，近3年公司的债务负担有所上升，特别是短期债务上升较快。考虑到公司目前规模还远小于同行业其他电信运营商，预计未来随着公司持续、快速发展，通信网络建设需求将增加，公司的负债水平将有继续上升的可能。

4. 盈利能力

近 3 年，公司主营业务收入年均增长 20.05%，主营业务利润平均增长31.38%，保持快速增长态势。2006年，公司主营业务收入和主营业务利润分别为 1550124.08 万元和 295191.54万元，主营业务利润率为19.04%，主营业务盈利水平不断提高。

图 12 主营业务收入增长情况



数据来源：公司年报

从表 5 可以看出，2004~2006 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升， 2006

年上述指标分别为 4.02%和 1.54%，目前盈利水平不高。

表5 盈利能力

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率
主营业务收入	1075653.57	1371306.38	1550124.08	20.05
主营业务利润	171023.03	250884.05	295191.54	31.38
利润总额	22364.64	19865.65	30124.54	16.06
净利润	12967.02	11900.51	23636.48	35.01
利息支出	70278.66	121015.56	159859.78	50.82
少数股东权益	1107.54	686.02	580.94	-27.58
所有者权益	1509722.61	1525782.57	1535618.21	0.85
总债务	2456477.75	3081277.96	3023513.18	10.94
销售商品、提供劳务收到的现金	1194841.28	1465444.08	1576222.33	14.86
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率	15.90	18.30	19.04	18.19
现金收入比	111.08	106.86	101.68	105.12
总资本收益率	2.11	2.88	4.02	3.30
净资产收益率	0.86	0.78	1.54	1.18

数据来源：公司年报，联合资信整理

与同行业主要上市公司比较（见表6），公司的盈利能力相对较低。

表 6 2006 年同行业上市公司盈利能力比较

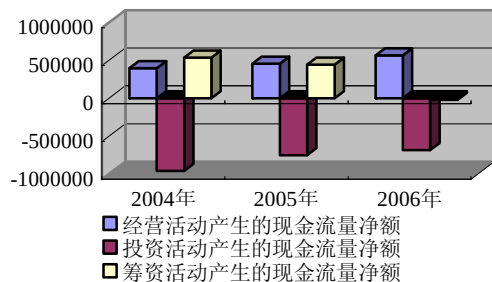
公 司	营业收入(亿)	净资产收益率(%)
中国电信股份有限公司	1701.22	10.95%
中国联通股份有限公司	942.94	4.70%
中国网通集团（香港）有限公司	854.95	14.27%
中国移动有限公司	660.26	20.70%
中国铁通集团有限公司	155.02	1.54%

数据来源：香港联交所，中国铁通 2006 年报

综合来看，公司主营业务收入稳步增长，收入结构进一步改善，盈利能力逐步增强，但与同行业比较，公司目前的盈利水平较低。

5. 现金流分析

图13 现金流量



数据来源：公司年报

2004~2006 年，公司经营活动产生的现金流净额与主营业务收入基本保持同步增长，年均增长 19.52%，2006 年底为 567073.74 万元。近 3 年现金收入比率基本在 105%左右，现金回流质量较好。

投资活动方面，由于投资支出较大，近 3 年投资活动产生的现金流量净额均为负值，但投资规模逐年下降，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资的需要，对外筹资依赖性大。

筹资活动方面，近3年公司筹资活动现金流入主要是发行债券及吸收投资所收到的现金和银行借款，现金流出主要是偿还借款和利息。由于公司近3年投资规模逐年下降，经营净现金流不断增加，因此，年度对外筹资的规模逐年下降。

总体来看，近3年公司现金流状况逐年好转。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近 3 年公司流动比率和速动比率逐年下降，2006 年分别为 31.71%和 29.84%，与同行业主要上市公司比较看，公司短期偿债能力指标略低于平均值。公司短期偿债能力较弱。

表7 2006年同行业上市公司短期偿债能力比较

公 司	流动比率 (%)	速动比率 (%)
中国电信股份有限公司	25.27	15.17
中国联通股份有限公司	40.61	35.97
中国网通集团（香港）	19.89	19.43
中国移动有限公司	121.98	119.84
中国铁通集团有限公司	31.71	29.84
平均值	47.89	44.05

数据来源：香港联交所，中国铁通 2006 年报

从长期偿债能力指标看，由于公司利息支出增加较快，公司EBITDA利息倍数近3年呈下降趋势，2006年底为4.29倍，利息支付能力一般；债务保护倍数略有上升，2006年为0.17倍，公司目前对全部债务的偿还能力基本正常。

表8 偿债能力

项目(万元)	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
流动资产	540695	774764	604616	5.75
流动负债	1151681	1690812	1906808	28.67
折旧	319385	426239	490717	23.95
摊销	1605	3410	4388	65.35
利息支出	70279	121016	159860	50.82
利润总额	22365	19866	30125	16.06
EBITDA	413633	570530	685090	28.70
筹资活动前现金流量净额	-563447	-294457	-120050	-53.84
总债务	2456478	3081278	3023513	10.94
指标	2004年	2005年	2006年	平均值
流动比率(%)	46.95	45.82	31.71	38.99
速动比率(%)	42.60	42.33	29.84	36.14
EBITDA 利息倍数(倍)	5.89	4.71	4.29	4.73
债务保护倍数(倍)	0.14	0.14	0.17	0.16
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	-0.23	-0.10	-0.04	-0.09
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	-8.02	-2.43	-0.75	-2.71

数据来源：公司年报，联合资信整理

综合来看，公司债务负担重，偿债能力基本正常。预计未来几年公司整体盈利水平将会有所提升，公司债务整体偿还能力将有所改善。

截至2006年12月，公司未承担有重大影响的对外担保。

公司2005年度发行了10亿元的企业债券，中国农业银行北京分行对公司追加公开统一授信10亿元人民币用于发债担保，公司也同意以担保金额等额的市场通信收入的收费权作质押为中国农业银行提供反担保。

截至2007年2月底，各商业银行给予公司的贷款授信总额度为425.5亿元，其中已使用361.7亿元，尚余授信额度63.8亿元，其中尚未使用额度中有61.8亿元为随时提款额度。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其北京市分行为本期债券提供担保。本债券实际担保人为建设银行。

担保人在担保函中承诺，对本期债券的到

期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应当由担保人支付的费用，划入债券登记机构或主承销商指定的账户。

2. 担保人概况

建设银行前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者在1996年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银行于2004年9月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建设银行在2005年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年10月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。

截至2006年底，建设银行共发行股份22468908.4万股，公众持股量约占25.92%。建设银行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股61.48%、中国建银投资有限公司持股9.21%、美国银行持股8.52%、淡马锡间接持股6.04%（包括亚洲金融控股持股的5.88%）、上海宝钢集团公司持股1.34%、国家电网公司持股1.34%、中国长江电力股份有限公司持股0.71%。

截至2006年12月31日，建设银行在中国内地设有13629个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约设有代表处，拥有员工297506万人。

2006年底，建设银行资产总额54485.11亿元，负债总额51183.07亿元，所有者权益为3301.09亿元(不包括少数股东权益)。2006年度，建设银行全年实现经营收入1515.93亿元，税前利润657.17亿元，净利润463.19亿元。

3. 担保人行业分析

银行业在我国金融行业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，国内主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少

494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

4. 担保人经营管理及财务分析

公司治理及战略分析

建设银行通过股改，引入国内外战略投资者，形成了多元化的股权结构，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。2005 年 10 月，建设银行在香港成功上市，表明建设银行治理结构和内控机制建设取得良好进展。建设银行通过与境外战略投资者开展经验共享和培训等合作方式，汲取先进的经验，有利于提升公司治理水平。

在外资银行和国内同业竞争更加激烈的背景下，建设银行制定了长远的战略措施：加快业务结构调整，不断加强产品和服务创新；重点发展沿海主要城市，将资源向沿海地区集中，加快发展中国内陆各省会城市；积极稳妥地开展海外扩张，2006 年收购了美国银行（亚洲）

有限公司，加快了海外业务发展。建设银行根据经营环境变化所制定并实施的战略举措有利于建设银行巩固自身优势，提高市场竞争力。

业务发展

2004~2006 年，建设银行贷款及垫款净额年均复合增长率为 13.42%；存款年均复合增长率 16.29%。截至 2006 年底，贷款及垫款净额 27959.76 亿元，比 2005 年底增加 4006.63 亿元，增幅为 16.73%；存款余额 47212.56 亿元，较 2005 年增加 7152.10 亿元，增幅为 17.85%。

在存款方面，2006 年建设银行国内活期存款增幅为 19.51%，在国内客户存款中的占比为 55.83%，定期存款增幅为 14.17%。大量沉淀的活期存款以及快速增长定期存款为建设银行提供了稳定的资金来源。

在贷款方面，建设银行实施行业发展战略，加大对能源、交通运输和石油化工等行业的支持力度，同时控制向钢铁、电解铝、水泥等产能过剩行业的信贷投放，逐步从产能严重过剩的行业中退出。通过对信贷投放结构的调整，建设银行不良贷款率从 2004 年的 3.92% 下降到 2005 年的 3.84%。2006 年，建设银行不良贷款额和不良贷款率保持双下降，不良贷款额比 2005 年减少了 0.70 亿元，不良贷款率下降至 3.29%。

总体看，建设银行近年来存贷款业务稳步增长，不良贷款率逐年下降。

资产质量

2004~2006 年，建设银行资产总额年均复合增长率为 18.05%。截至 2006 年 12 月 31 日，建设银行资产总额 54485.11 亿元，其中客户贷款及垫款净额占比 51.32%，投资占比 35.04%。

2004~2006 年，建设银行投资总额持续增长，年均复合增长率为 31.29%。2006 年底，建设银行投资余额为 19093.92 亿元，比 2005 年增长 35.05%。

2006 年底，贷款及垫款总额为 28736.09 亿元。其中，正常类贷款占比 87.46%；关注类贷款得到了进一步压缩，其占比由 2004 年的 16.70% 下降至 9.25%；不良贷款额为 943.99 亿元，占比 3.29%。2006 年建设银行贷款减值准备金率由 2004 年底的 61.64% 提高到 82.24%。

总体看，建设银行资产规模稳步扩大，不良贷款率较低，贷款减值准备金率逐年提高。

盈利能力

2004~2006 年，建设银行经营收入年均复合增长率 15.33%。建设银行成本控制成效显著，成本收入比逐年下降。

2006 年实现收入 1515.93 亿元，比 2005 年增长 17.78%。其中净利息收入 1403.68 亿元，较 2005 年增长 20.43%，占经营收入的 92.59%；净手续费及佣金收入增幅达到 60.51%，占经营收入的 8.95%。

表 9 建设银行经营指标

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
经营收入(亿元)	1139.76	1287.14	1515.93
净利润(亿元)	490.40	470.96	463.19
成本收入比	46.87%	45.13%	43.97%
调整后平均资产回报率	0.90%	0.92%	0.92%
调整后平均股东权益回报率	17.99%	17.70%	15.00%

注：成本收入比 = 一般及行政费用 ÷ 经营收入

调整后平均资产回报率及平均股东权益回报率是按调整后净利润计算所得，调整后净利润是指扣除中国政府给予建设银行作为重组一部分的所得税税收优惠，相关调整后指标按此计算所得。该部分税收优惠政策已于 2005 年 6 月 30 日期满。

数据来源：中国建设银行 2006 年年报

2006 年建设银行实现净利润 463.19 亿元，剔除与重组相关的税收优惠政策影响后，比 2005 年增长 18.02%。

总体而言，建设银行盈利能力强且稳定。

资本充足性及偿债能力

建设银行资产流动性充裕，短期支付能力强。截至 2006 年底，建设银行人民币资产流动性比例为 39.05%，外币资产流动性比例为 200.36%。

建设银行经营活动产生的现金能力逐年提

高，经营性现金流充裕。2006 年建设银行经营活动产生的现金流入净额为 4127.59 亿元，较 2005 年增长 36.02%。

建设银行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2005 年底建设银行资本充足率为 13.59%，核心资本充足率为 11.08%。由于业务的快速发展，2006 年建设银行资本充足率比 2005 年有所下降，截至 2006 年 12 月 31，资本充足率为 12.11%，核心资本充足率为 9.92%。

综合评价

通过股改、上市，建设银行由国有独资银行成为一家公众持股的银行。虽然股权结构发生了变化，但政府仍是绝对控股的股东，并没有影响建设银行在我国银行业中重要地位。

股改后，建设银行不断地完善和健全法人治理结构和内部控制制度，在公司治理建设方面取得了良好进展。

在良好的公司治理机制下，建设银行以先进经营理念为指导，各项业务稳健发展，经营效益稳步提高，资产规模、营业收入及利润稳步增长，资产质量和资本充足率持续提高。

5. 担保人主体长期信用等级

建设银行是我国主要商业银行之一，在银行业中具有重要的地位。建设银行的股改得到了中央政府大力支持，并得到了大额注入资金。中央汇金投资公司代表中央政府持有建设银行 61.48% 的股份，为最大股东，并处于绝对控股地位。总体看，建设银行可获得中央政府的强力支持，偿债能力很强。

经联合资信评估有限公司评定，建设银行 2007 年主体长期信用级别为 AAA。

6. 担保人对本期债券的担保能力

本期债券占建设银行 2006 年底资产总额的 0.015%，贷款及垫款总额的 0.028%，所占比例很低；占其净利息收入的 0.57%，立即偿还此笔担保债务对建设银行影响很小。

九、综合评价

中国铁通作为全国唯一一家具有“全国一张网”电信运营商，在区域覆盖和专业网方面的技术、管理优势将成为公司未来发展的基础，铁道部对公司的支持也为公司战略目标实现提供了有力保障。

近几年公司铁路电信和公众电信业务均保持较快增长。随着国内铁路信息化需求的增长和公司宽带、新业务的进一步拓展，这种发展态势预计在短期内仍将保持。预计电信市场竞争日益加剧以及公司目前债务负担重将对公司未来发展带来不利影响。

公司近 3 年主营业务保持了持续稳定的发展，盈利能力不断提高，但目前盈利水平不高。

本期债券由建设银行提供担保，对本期债券的信用水平有提升作用。总体看，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	221786.72	372932.14	231503.24	2.17
短期投资	15.00			-
应收票据	66.00	180.85	0.00	-
应收股利				-
应收利息				-
应收账款	135561.89	236524.76	253619.46	36.78
其他应收款	92533.24	67488.73	59562.06	-19.77
预付账款	37434.58	34404.42	18626.35	-29.46
应收补贴款				-
应收出口退税				-
存货	50036.66	59026.48	35704.81	-15.53
待摊费用	3251.59	4207.05	5599.88	31.23
待处理流动资产净损失	8.82			-
一年内到期的长期债权投资				-
其他流动资产				-
流动资产合计	540694.50	774764.43	604615.81	5.75
长期投资				
长期股权投资	20628.98	19753.94	19713.35	-2.24
长期债权投资				-
长期投资合计	20628.98	19753.94	19713.35	-2.24
合并价差	-45.18	-44.04	142.14	-
长期投资净额	20583.80	19709.90	19855.48	-1.79
固定资产				
固定资产原值	4713546.24	5791390.03	6394007.23	16.47
减：累计折旧	1403250.17	1816551.68	2281156.23	27.50
固定资产净值	3310296.07	3974838.34	4112851.01	11.46
固定资产减值准备		12064.78	12064.78	-
固定资产净额	3310296.07	3962773.57	4100786.23	11.30
工程物资	88043.78	72786.40	67314.55	-12.56
在建工程	725535.07	598938.19	631052.11	-6.74
固定资产清理	1194.87	1194.50	957.09	-10.50
固定资产合计	4125069.79	4635692.65	4800109.98	7.87
无形资产及其他资产				
无形资产	608.72	591.21	776.52	12.94
长期待摊费用	7466.67	10609.05	11663.76	24.98
其他长期资产	2.01	2.01		-
无形资产及其他资产合计	8077.40	11202.26	12440.29	24.10
递延税项				
递延税项借项				-
资产总计	4694425.50	5441369.24	5437021.55	7.62

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	315000.00	487500.00	468000.00	21.89
应付票据	44877.75	72071.51	53806.73	9.50
应付帐款	505250.91	569378.22	492005.18	-1.32
预收帐款	46469.72	63535.61	37509.31	-10.16
代销商品款				-
应付工资	19339.71	18392.37	8949.15	-31.98
应付福利费	24242.94	21834.60	89.32	-93.93
应付股利	18.28	20.02	5.62	-44.54
应交税金	13237.78	12597.60	11605.60	-6.37
其他应付款	214.46	689.23	610.44	68.71
其他应付款	116562.72	143118.71	128736.54	5.09
预提费用	1466.29	1674.10	193.39	-63.68
预计负债				-
一年内到期的长期负债	65000.00	300000.00	510000.00	180.11
其他流动负债			195296.96	-
流动负债合计	1151680.55	1690811.98	1906808.25	28.67
长期负债				
长期借款	2031600.00	2120000.00	1890000.00	-3.55
应付债券	0.00	101706.45	101706.45	-
长期应付款	312.79	320.21	237.70	-12.83
专项应付款		2060.00	2070.00	-
住房周转金				-
其他长期负债	2.01	2.01		-
长期负债合计	2031914.80	2224088.67	1994014.15	-0.94
递延税项				
递延税项贷款				-
递延收益				-
负债合计	3183595.35	3914900.64	3900822.40	10.69
少数股东权益	1107.54	686.02	580.94	-27.58
所有者权益				
实收资本	1497380.44	1522951.72	1510473.79	0.44
资本公积	92.94	236.56	256.42	66.11
盈余公积	2501.38	1449.33	3811.49	23.44
其中：公益金	1267.14	661.41		-
未分配利润	9974.62	1388.45	21325.68	46.22
外币报表折算差额	-226.76	-243.49	-249.17	-
所有者权益合计	1509722.61	1525782.57	1535618.21	0.85
负债及所有者权益合计	4694425.50	5441369.24	5437021.55	7.62

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1075653.57	1371306.38	1550124.08	20.05
减: 折扣与折让				-
主营业务收入净额	1075653.57	1371306.38	1550124.08	20.05
减: 主营业务成本	881667.69	1088949.53	1220955.56	17.68
主营业务税金及附加	22962.86	31472.79	33976.97	21.64
二、主营业务利润	171023.03	250884.05	295191.54	31.38
加: 其他业务利润	8659.13	8950.95	17478.41	42.07
减: 存货跌价损失				-
营业费用		13937.45	11540.18	-
管理费用	89914.51	110477.60	118354.19	14.73
财务费用	69078.78	118832.75	158514.18	51.48
其他				-
三、营业利润	20688.86	16587.20	24261.41	8.29
加: 投资收益	1407.56	860.35	2561.00	34.89
补贴收入			320.00	-
营业外收入	1110.06	4029.49	5146.88	115.33
其他				-
减: 营业外支出	841.83	1611.39	2164.75	60.36
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	22364.64	19865.65	30124.54	16.06
减: 所得税	9454.44	8006.70	6492.74	-17.13
少数股东损益	3.16	-16.13	7.39	52.91
加: 未确认的投资损失	59.98	25.43	12.08	-55.13
五、净利润	12967.02	11900.51	23636.48	35.01
加: 年初未分配利润	-754.82	-10163.76	52.90	-
盈余公积转入数				-
减: 合资企业提取奖福基金				-
其他调整因素				-
六、可供分配的利润	12212.19	1736.75	23689.39	39.28
减: 提取法定盈余公积	1118.64	173.67	2363.71	45.36
提取法定公益金	1114.18	173.67		-
七、可供股东分配的利润	9979.37	1389.40	21325.68	46.18
减: 应付优先股股利				-
提取任意盈余公积				-
应付普通股股利				-
转作股本的普通股股利				-
其他				-
八、未分配利润	9974.62	1388.45	21325.68	46.22

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

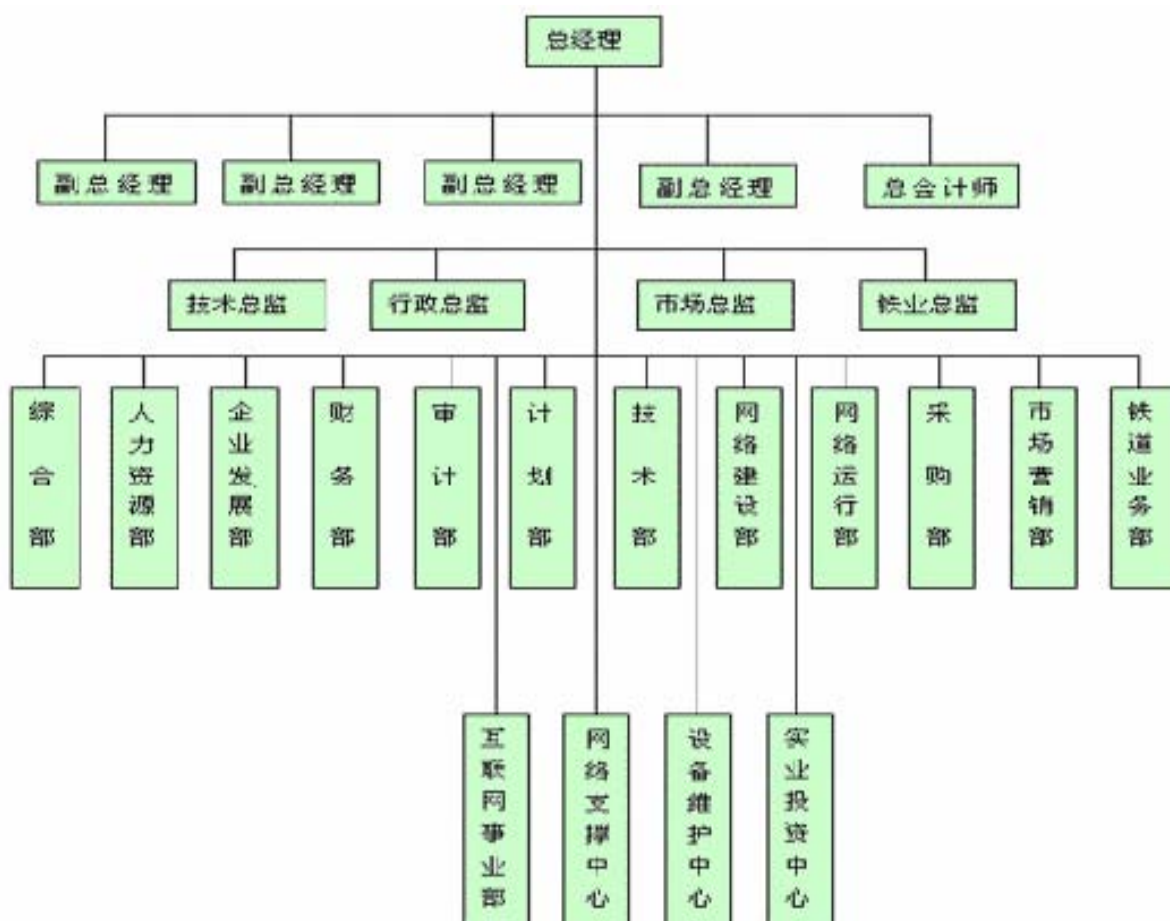
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1194841.28	1465444.08	1576222.33	14.86
收到的租金				-
收到的税费返还	5.48	0.13		-
收到的其他与经营活动有关的现金	187365.98	53761.02	30641.62	-59.56
现金流入小计	1382212.74	1519205.22	1606863.96	7.82
购买商品、接受劳务支付的现金	523833.01	685681.37	647907.47	11.21
经营租赁所支付的现金				-
支付给职工以及为职工支付的现金	224281.39	266945.86	313335.96	18.20
支付的各项税费	31505.28	46244.66	49344.86	25.15
支付的其他与经营活动有关的现金	205598.09	63332.52	29201.91	-62.31
现金流出小计	985217.77	1062204.41	1039790.21	2.73
经营活动产生的现金流量净额	396994.97	457000.81	567073.74	19.52
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	80.85	108.70	60.00	-13.85
取得投资收益所收到的现金	1450.89	950.28	2349.33	27.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	796.01	2521.54	2026.90	59.57
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	807.80	4379.20	-
现金流入小计	2327.75	4388.32	8815.43	94.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	962704.16	755665.24	695724.76	-14.99
投资所支付的现金	65.18		40.00	-21.66
支付的其他与投资活动有关的现金		181.08	174.12	-
现金流出小计	962769.34	755846.32	695938.88	-14.98
投资活动产生的现金流量净额	-960441.59	-751458.00	-687123.45	-15.42
三、筹资活动产生的现金流量				
发行债券及吸收投资所收到的现金	200.00	100560.09	192780.00	3004.67
借款所收到的现金	1130000.00	1210500.00	1465000.00	13.86
收到的其他与筹资活动有关的现金		40.13	24.23	-
现金流入小计	1130200.00	1311100.22	1657804.23	21.11
偿还债务所支付的现金	480757.50	714913.97	1504000.00	76.87
发生筹资费用所支付的现金				-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	111853.91	147824.53	174398.40	24.87
融资租赁所支付的现金				-
减少注册资本所支付的现金				-
支付的其他与筹资活动有关的现金		2765.63	785.01	-
现金流出小计	592611.41	865504.12	1679183.41	68.33
筹资活动产生的现金流量净额	537588.59	445596.10	-21379.18	-
四、汇率变动对现金的影响	-0.11			-
五、现金及现金等价物净增加额	-25858.13	151138.91	-141428.89	133.87

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

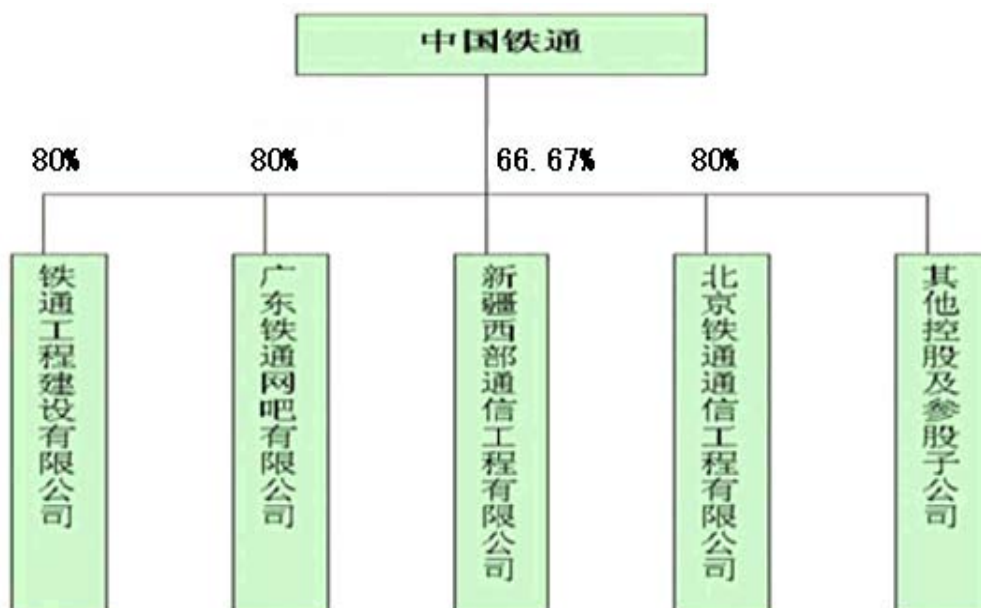
(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	12967.02	11900.51	23636.48	35.01
加: 少数股东损益	3.16	-16.13	7.39	52.91
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	141.07	6216.13	3657.07	409.16
固定资产折旧	319384.64	426238.79	490717.40	23.95
无形资产摊销	108.66	169.64	211.52	39.53
长期待摊费用摊销	1496.43	3240.28	4176.67	67.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	20.01	-893.25	-2397.48	-
待摊费用减少(减:增加)	-1139.16	-1021.10	-1392.83	-
预提费用增加(减:减少)	1323.58	206.95	-1480.72	-
固定资产报废损失	39.36	2808.85	255.93	155.01
财务费用	70027.84	121015.56	158514.18	50.45
投资损失(减:收益)	-1407.56	-860.35	-2561.00	34.89
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	-19439.67	-11370.66	23287.31	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-6351.62	-25346.50	9956.53	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	19881.21	-77603.78	-139502.64	-
其他		2341.31		-
经营活动产生的现金流量净额	397054.95	457026.24	567085.82	19.51
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	221786.72	372932.14	231503.24	2.17
减: 货币资金的期初余额	247644.86	221793.23	372932.14	22.72
现金等价物的期末余额				-
减: 现金等价物的期初余额				-
现金及现金等价物净增加额	-25858.13	151138.91	-141428.89	-

附件 4 组织结构图



所属主要子公司情况



附件 5 关指标的计算公式

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% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 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	
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%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
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

附件 6 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成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。

企业主体长期信用等级的定义同长期债。

关于中国铁通集团有限公司 2007 年 8 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年中国铁通集团有限公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国铁通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。中国铁通集团有限公司如发生重大变化,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国铁通集团有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现中国铁通集团有限公司出现重大变化,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债券的信用等级。

如中国铁通集团有限公司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,直至中国铁通集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债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国铁通集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年七月二十七日

关于中国铁通集团有限公司 2007 年 8 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年中国铁通集团有限公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国铁通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。中国铁通集团有限公司如发生重大变化,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国铁通集团有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现中国铁通集团有限公司出现重大变化,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债券的信用等级。

如中国铁通集团有限公司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,直至中国铁通集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债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国铁通集团有限公司、主管部门、交易机构等。

