

鼎资公司研究部

撰写人: 钱国根 dzyj@tpbond.com

联系人: 王丽丽 wanglili@tpbond.com

(8621)6143 2566

## 中铁四局 2006 年中报

### 基本信息

发行人信息						(截止 2006 年 6 月)	
发行人		公司名称	公司性质	成立日期	总资产	是否上市	
中铁四局集团有限公司		中铁四局	国有独资	2000-6-28	96.28 亿	否	
短期融资券要素 (06 铁四局 CP01)							
发行总额	发行日	起息日	上市日	发行利率	剩余期限	发行方式	信用评级
6 亿	2006-4-11	2006-4-13	2006-4-14	3.2951%	0.58 年	贴现发行	联合资信 A-1

### 主要财务指标比较

	2005 年报	2006 中报
<b>偿债能力指标</b>		
速动比率	0.8444	0.8452
现金流动负债比率	0.0745	0.0087
资产负债率	80.5038	82.4086
利息保障倍数	2.1494	2.1014
<b>营运能力指标</b>		
总资产周转次数	1.8644	0.9541
存货周转次数	10.8767	4.9611
应收账款周转次数	5.9106	3.4548
<b>盈利能力指标</b>		
主营业务利润率	6.0281	4.3156
净资产收益率	5.8200	1.6614
总资产报酬率	2.5495	0.8397

- 中铁四局 06 年中报数据反映的偿债能力较 05 年有所下降。这主要由两方面因素引起: 一方面负债规模的上升导致偿债能力加大。这其中流动负债增加了 9 亿, 长期负债增长 70%, 资产负债率上升了近 2 个百分点。另一方面, 经营性现金净流入增长缓慢, 06 年半年经营性现金净流入只有 05 年的 13%, 从而现金对流动负债的支撑能力减弱。
- 营运能力方面, 中铁四局 06 的营运能力较 05 年微升, 除存货周转略现稍慢外, 总资产与应收账款的周转都较好。盈利能力方面下降非常明显, 主营业务利润率下降 1.7 个百分点, 净资产收益率和总资产报酬率只有 05 年全年的 29% 和 33%。

### 结论

鼎资研究评分模型根据中铁四局 2005 年年报的数据, 对其给出的综合评级为 A-2 级, 其中对于偿债能力, 模型单独给出的评级也为 A-2 级。

现根据中铁四局 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究对中铁四局的综合评级降至 A-3 级, 对于偿债能力的单独评级, 也降至 A-3 级。

TTM 为 0.58 的 06 铁四局 CP01 最近的成交收益率为 3.05%, 高出短期无风险收益率 40bp, 与其 TTM、鼎资级别相同的债券平均息差为 65bp, 06 铁四局 CP01 的这个息差比同品种债券的平均息差低 25bp, 其价值极有可能被高估。目前 06 铁四局 CP01 的定价应在 3.25-3.31% 之间。

**指标说明:**

- 速动比率: 速动资产/流动负债
- 现金流负债比率: 经营性现金净流入/流动负债
- 资产负债率: 负债总额/资产总额 $\times 100\%$
- 利息保障倍数: 息税前利润/利息支出
- 总资产周转次数: 销售收入净额/平均总资产
- 存货周转率次数: 销售成本/平均存货余额
- 应收账款周转次数: 销售收入净额/平均应收账款余额
- 主营业务利润率: 主营业务利润/主营业务收入 $\times 100\%$
- 净资产收益率: 净利润总额/股东权益平均余额 $\times 100\%$
- 总资产报酬率: (利润总额+利息支出)/平均资产总额 $\times 100\%$

**短期融资券跟踪评级等级说明**

<b>A+</b>	该短期融资券到期具有极高的还本付息能力，没有风险。
<b>A</b>	该短期融资券到期有一定的还本付息能力，风险较低
<b>B</b>	该短期融资券到期还本付息能力一般。
<b>C</b>	该短期融资券到期还本付息能力较弱，可能存在风险。
<b>D</b>	该短期融资券到期还本付息能力很低，企业有延期支付本息的可能，风险较大。