



中国铁路物资总公司 2010 年度企业信用评级报告

大公报 D【2010】320 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：中国铁路物资总公司
评级展望：稳定

评级观点

中国铁路物资总公司（以下简称“中铁物资”或“公司”）主要从事铁路物资集采专供、一般钢材贸易等业务。评级结果反映了铁路投资规模扩大为公司集采专供业务提供良好的发展空间、公司在铁路物资供应市场拥有较强的专营地位、公司通过延伸上下游产业链等方式巩固集采专供业务稳定性以及依托稳定的货源供应和强大的销售网络不断扩大钢材贸易规模、资源供给能力提高等优势，同时也反映了公司钢材贸易面临激烈竞争、盈利能力受钢铁需求及价格波动影响较大以及公司资产负债率较高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着铁路建设规模的不断扩大以及公司钢材贸易的发展，公司收入水平将保持增长，大公国际对中铁物资的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 铁路投资建设力度不断加强和投资规模的持续扩大为公司集采专供业务提供了良好的发展前景；
- 公司在铁路物资供应市场拥有较强的专营地位，业务代理收费模式稳定；
- 公司通过延伸柴油、钢轨等业务的上下游产业链，组织招投标工作等方式不断拓展铁路服务范围，使集采专供业务的稳定性进一步加强；
- 公司依托稳定的货源供应和较为健全的全国销售网络保障了钢材销售量逐年增加；
- 公司通过自建铁矿及参股海外铁矿资源等方式不断提高资源供给能力。

主要风险/挑战

- 钢材贸易行业集中较低，竞争比较激烈，且盈利能力受钢材下游需求及产品价格波动的影响较大；
- 公司整体盈利能力一般，资产负债率处于行业较高水平。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则			旧准则
	2010.6	2009	2008	2007
总资产	529.47	346.22	276.53	252.41
所有者权益	58.62	53.84	44.94	34.49
营业收入	713.59	1,051.79	1,002.03	791.34
主营业务收入	713.04	1,050.49	998.79	790.18
利润总额	7.58	10.25	6.60	6.30
经营性净现金流	-14.58	37.23	15.73	1.84
资产负债率 (%)	88.93	84.45	83.75	84.82
债务资本比率 (%)	85.87	79.07	79.32	80.64
毛利率 (%)	2.65	2.32	2.87	3.00
主营业务毛利率 (%)	2.62	2.27	2.70	2.93
总资产报酬率 (%)	3.46	3.48	4.20	4.21
净资产收益率 (%)	19.88	14.74	11.40	10.78
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-9.33	20.55	3.15	0.43
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.82	14.21	7.06	0.91

注：公司从 2008 年开始采用新准则，2010 年上半年财务数据未经审计。

分析员：刘金玲 杨雪梅
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一〇年八月二十六日

受评主体

中国铁路物资总公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的大型中央企业，其前身是铁道部物资管理局。2004年初，按照铁路系统改革方案，公司与铁道部脱钩，并移交国务院国资委管理。公司是国家计划单列企业，财政部一级预算单位，商务部重点联系指导的大型流通企业，截至2009年底，注册资本为25.33亿元。公司是中国铁路物资采购供应的主要服务商，具有国家授予的国际招标资质，具有钢材、机电产品和非金属产品一级代理资格和国际批准的成品油经营许可证、煤炭经营许可证，是中国机电商会、五矿商会、中国物流与采购联合会的会员单位。2009年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会的中国企业500强中排名第57位，在中国服务企业500强中排名第25位，在国内商贸流通企业中，规模和实力居行业领先地位。

中铁物资主要从事铁路集采专供、社会化业务和综合物流等业务。铁路集采专供业务主要包括为铁道部提供柴油、钢轨、机车车辆配件等各类物资；社会化业务主要包括钢材贸易、煤炭贸易和铁矿石贸易等业务；综合物流业务包括专用合同运输、铁路工程物流、生产资料物流、快速消费品物流、金融物流等业务。

截至2009年底，中铁物资总资产为346.22亿元，总负债为292.39亿元，所有者权益为53.84亿元，其中少数股东权益为5.47亿元，资产负债率为84.45%；2009年公司实现营业收入1,051.79亿元，利润总额10.25亿元，净利润7.94亿元，经营性净现金流37.23亿元。

根据公司提供的未经审计的2010年上半年财务报表，截至2010年6月末，公司总资产529.47亿元，总负债470.84亿元，所有者权益58.62亿元，其中少数股东权益5.37亿元，资产负债率88.93%。2010年上半年，公司实现营业收入713.59亿元，利润总额7.58亿元，净利润5.83亿元，经营性净现金流-14.58亿元。

经营与竞争

公司以铁路集采专供业务和社会化业务为主，这两项业务构成公司收入和利润的主要来源

中铁物资的主要业务分为铁路物资集采专供业务、社会化业务、综合物流服务和其他业务。

表 1 2007~2009 年以及 2010 年上半年公司各项业务收入及毛利润构成（单位：亿元）

业务类别		2010 年上半年		2009 年		2008 年		2007 年	
		营业收入	占比 (%)	营业收入	占比 (%)	营业收入	占比 (%)	营业收入	占比 (%)
铁路集采专供业务	油品	156.79	21.97	269.94	25.67	344.58	34.39	282.78	35.73
	钢轨	61.51	8.62	96.78	9.20	61.05	6.09	44.57	5.63
	机车配件	27.40	3.84	35.64	3.39	34.85	3.48	27.11	3.43
小计		245.70	34.43	402.37	38.26	440.48	43.96	354.46	44.79
社会化业务	钢材贸易	313.37	43.91	450.14	42.80	379.27	37.85	294.36	37.20
	煤炭贸易	68.30	9.57	79.13	7.52	61.04	6.09	54.18	6.85
	铁矿石贸易	41.69	5.84	52.57	5.00	46.97	4.69	24.94	3.15
小计		423.35	59.33	581.83	55.32	487.28	48.63	373.48	47.20
综合物流业务		12.68	1.78	11.91	1.13	7.93	0.79	6.04	0.76
其他业务		31.86	4.46	55.67	5.29	66.34	6.62	57.36	7.25
合计		713.59	100.00	1,051.79	100.00	1,002.03	100.00	791.34	100.00
业务类别		毛利润	占比 (%)	毛利润	占比 (%)	毛利润	占比 (%)	毛利润	占比 (%)
铁路集采专供业务	油品	1.53	8.10	3.11	12.73	3.39	11.79	2.76	11.64
	钢轨	1.42	7.52	2.08	8.50	1.43	4.97	1.09	4.60
	机车配件	0.67	3.55	0.81	3.31	0.89	3.10	0.76	3.20
小计		3.62	19.17	6.00	24.54	5.71	19.86	4.61	19.44
社会化业务	钢材贸易	8.70	46.08	8.97	36.73	11.62	40.42	9.70	40.89
	煤炭贸易	2.13	11.28	1.13	4.61	1.41	4.90	1.23	5.19
	铁矿石贸易	1.01	5.35	0.85	3.48	1.08	3.76	0.68	2.87
小计		11.83	62.66	10.95	44.83	14.11	49.08	11.61	48.95
综合物流业务		2.06	10.91	2.87	11.76	1.46	5.08	1.31	5.52
其他业务		1.37	7.26	4.61	18.87	7.47	25.98	6.19	26.10
合计		18.88	100.00	24.43	100.00	28.75	100.00	23.72	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

铁路物资集采专供业务指公司作为指定供应商为铁道部集中采购柴油、钢轨和关系到重大行车安全的机车配件等物资，并由公司集中采购后直接输送到各铁路局。该项业务是中铁物资的传统业务，同时也是其核心业务。从收入情况看，铁路集采专供业务收入受柴油、钢轨等物资价格变化影响较大，尤其是 2009 年受油品和钢材价格整体处于低位影响，该项业务的收入较 2008 年有所降低；从毛利润情况看，由于集采专供业务采取的是按照物资供应数量收取固定代理服务费用模式，因此随着供应量的增加毛利润会有所提高，2009 年以来受益于铁

路基建投资规模扩大，公司钢轨供应量明显增加，导致其毛利润增加；油品和机车配件的收入和利润在铁路集采专供业务的比重相对稳定。

公司社会化业务主要包括一般钢材贸易、煤炭贸易和铁矿石贸易。公司的社会化业务基本属于完全市场竞争行业，行业内竞争比较激烈。2009 年公司社会化业务发展迅速，钢材和煤炭贸易量均超过 1,000 万吨，铁矿石贸易量增长超过 1 倍。从社会化业务的收入和利润构成看，一般钢材贸易对社会化业务的收入和利润贡献率最大，达到 70%以上，近几年社会化业务收入和利润在总收入和利润中的占比总体呈提高态势，主要是一般钢材贸易发展较快所致。2008 年金融危机爆发后，国内经济增速下滑，导致钢铁行业需求不足，产品价格下跌且低位震荡，公司钢材贸易受到一定影响，2009 年收入和毛利润增速有所下降，毛利率也较 2008 年下降 1.07 个百分点；2010 年上半年，公司钢材贸易规模快速扩大，同时随着集采量的不断增加规模采购成本优势逐步显现，公司钢材贸易业务的收入和毛利润均较上年同期有所提高。

综合物流和其它业务占比较小。综合物流是指公司下属物流公司从事的业务，其它业务主要包括工业制造、外贸和租赁等业务。上述两项业务的毛利率虽然较高，但其收入和利润总量占比均较小。

表 2 2007~2009 年以及 2010 年上半年公司各项业务毛利率

业务类别		2010 年上半年	2009 年	2008 年	2007 年
铁路集采专供业务	油品	0.98%	1.15%	0.98%	0.98%
	钢轨	2.31%	2.15%	2.34%	2.45%
	机车配件	2.45%	2.27%	2.55%	2.80%
社会化业务	钢材贸易	2.78%	1.99%	3.06%	3.30%
	煤炭贸易	3.12%	1.43%	2.31%	2.27%
	铁矿石贸易	2.42%	1.62%	2.30%	2.73%
综合物流业务		16.25%	24.10%	18.41%	21.69%
其他业务		4.30%	8.28%	11.26%	10.79%
综合毛利率		2.65%	2.32%	2.87%	3.00%

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，中铁物资的业务结构不会发生明显变化。公司发展仍将以铁路集采专供业务和社会化业务为主，同时伴随着铁路建设规模和钢铁贸易规模的不断扩大，公司收入和利润将保持一定增长。

业务板块 1：铁路集采专供业务

中铁物资自 1979 年成立以来，隶属于铁道部，并为铁道部集采专供柴油、维修钢轨和机车配件。2004 年初，按照铁路系统改革方案，公司与铁道部脱钩，移交国务院国资委管理。按照铁道部和国务院国资委文件，移交后铁道部将继续给予中铁物资政策支持，继续委托中铁物资承担集采专供，仍然把中铁物资确定为铁路物资供应的主要服

务商；在重大设备进口代理及接运工作方面，同等条件下优先委托中铁物资；铁路不再组建同类的物资采购经济实体和经营性机构。可见，公司在为铁道部供应油品、维修钢轨和机车配件方面具有明显专营性。

表 3 2006~2009 年及 2010 年上半年公司集采专供业务量情况

项目	2010 年上半年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
柴油（万吨）	280	555	672	661	653
钢轨（万吨）	131	218	142	125	118
机车配件（亿元）	27.40	35.64	34.85	27.11	30.53

数据来源：根据公司提供资料整理

公司铁路集采专供业务具有专营性，且这种专营性短期内不会发生变化。该板块最大的特点是业务量稳定，能为公司提供稳定的收入、利润以及大量的现金流，是公司生存和发展的根基。

铁路投资建设力度不断加强和投资规模的持续扩大为公司铁路集采专供业务提供了良好的发展前景

铁路作为国民经济的大动脉、国家重要基础设施和大众化交通工具，在国民经济社会发展中具有重要作用，各行业对铁路运输的需求逐年增加。经过近几年的建设，我国铁路运输能力已进一步扩大，技术装备现代化水平也有了显著提高，但与世界主要国家相比，铁路网密度还很低。路网数量相对较少、结构不合理、技术装备相对落后等因素仍然是制约经济发展的瓶颈，特别是中西部铁路发展尤为薄弱；铁路货运，尤其在主要干线通道和煤炭运输通道两个方面供需矛盾较为突出。虽然加大既有线路技术改造力度使我国现有铁路主要干线运输供应能力进一步提高，但新增铁路运力并不足以缓解煤、油等能源和原材料运输的紧张局面。因此国家及铁道部有关部门一直非常重视铁路建设投入，固定资产投资力度不断加强。

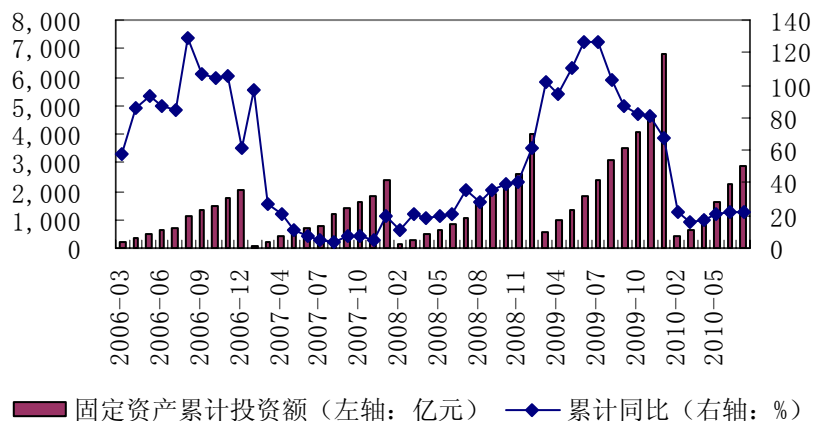


图 1 2006 年以来我国铁路固定资产投资情况

数据来源：Wind 资讯

2008年10月,《中长期铁路网调整规划》经国家批准正式颁布实施,将2020年中国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上,其中客运专线由1.2万公里调整为1.6万公里,电气化率由50%调整为60%。2008年11月,为促进宏观经济平稳较快增长,国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施,铁路建设为其中一项重要内容。

2009年是我国铁路历史上投资规模最大、投产新线最多的一年,全年全国铁路共完成固定资产投资7,013亿元,同比增长69.1%,其中完成基本建设投资6,006亿元,同比增长77.9%;全年新开工项目数达123项,完成新线铺轨5,461公里、复线铺轨4,063公里;投产新线5,557公里,其中客运专线2,319公里;投产复线4,129公里、电气化铁路8,448公里,104座新客站投入使用;铁路设备的投资也在不断增加,2009年完成1,000亿元,同比增长51.52%;路网规模继续扩展,全国铁路营业里程达到8.6万公里,比2008年增加0.6万公里,里程长度位居世界第二位;高速铁路运营里程达2,319公里,居世界第一位。2009年,全国铁路货物发送量完成33.20亿吨,同比增长1.9%;总换算周转量完成33,118亿吨公里,同比增长0.7%,占全社会85%的木材、85%的原油、60%的煤炭、80%的钢铁及冶炼物资由铁路运输。

按照铁道部规划,2010年铁路固定资产投资总规模将达到8,235亿元,其中基本建设投资计划规模为7,000亿元,较2009年增加1,000亿元。2010年计划新线铺轨3,690公里,复线铺轨3,150公里,新线投产4,613公里,复线投产3,438公里,电气化投产6,401公里,建设力度与投资规模继续扩大。从2010年上半年情况看,铁路完成固定资产投资2,713亿元,同比增长17.00%,其中基本建设投资2,349亿元,同比增长16.60%。

预计未来一段时期,伴随着铁路投资力度加强及固定资产投资规模的扩大,公司作为铁道部柴油、维修钢轨、重要机车配件的独家供应商和铁道部基建钢轨的主要供应商,未来业务面临良好发展空间。

目前我国内燃机车无论在数量还是其所承担的运量方面都占主要地位,铁路电气化发展是一个长期的过程,短期内不会对公司油品业务产生较大冲击

公司对铁路柴油供应属于独家供应。公司经营油品业务中几乎全部为柴油,柴油主要用于铁路的内燃机车。铁路货运总量及周转量和内燃机车数量是决定柴油消耗数量的主要因素。

从铁路的货运总量及总周转量来看,2008年分别为33.05亿吨和25,112亿吨公里,同比2007年分别增长了5.17%和5.52%。若按照机车比例分摊,2008年内燃机车承担的货运总量及总周转量分别为21.55亿吨和16,372亿吨公里,同比2007年分别增长了2.35%和2.69%。随着铁路整体货物运量的提高,内燃机车货物运输量及周转量呈增长态势。

从机车数量上看,内燃机车占我国铁路机车的主要地位,截至 2008 年底,全国铁路机车拥有量 1.83 万台,其中,内燃机车占 65.2%,电力机车占 34.2%,主要干线全部实现内燃、电力机车牵引。

表 4 2006~2009 年我国铁路机车配置及货运情况

	单位	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
货运总量	亿吨	33.20	33.05	31.42	28.82
货运总周转量	亿吨公里	33,118	25,112	23,797	21,954
内燃机车数量	万辆	-	1.20	1.23	1.21
电力机车数量	万辆	-	0.63	0.59	0.55

数据来源:铁道部

2006~2009 年,我国电气化率分别为 31.17%、32.70%、34.60%和 37.21%,随着我国电气化率的逐渐提高,内燃机车数量的绝对值基本保持稳定,但机车数量占机车总量的比例呈下降趋势,其主要原因在于近几年国内新建客运专线和主干线项目几乎全部为电气化铁路,电力机车的增长速度明显快于内燃机车。电气化铁路是我国铁路未来的发展方向,我国从 1961 年建成第一条电气化铁路——宝成铁路的宝鸡至凤州段开始,一直非常重视电气化铁路建设,但由于电气化铁路投资额大,技术水平要求高,除新建铁路外,在既有线路上改造的投资及技术难度较大,因此其发展只能是一个循序渐进的长期过程,按照《中长期铁路网规划》,到 2020 年电气化率达到 60%。因此,从短期来看,内燃机车仍将是我国铁路机车的最主要构成,随着铁路营业里程的不断增加,电气化铁路发展短期内对公司柴油供应业务不会造成较大冲击。

公司通过油品业务上下游拓展以及铁路燃油配送系统的实施,增强了油品供应业务的稳定性

铁路用油属于国家专项供应,每年由发改委下达成品油专项供应计划,保证成品油供应量的稳定,并且其价格低于市场价格。中铁物资油品采购的上游是中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)和中国石油化工集团公司(以下简称“中石化”)。公司与中石油和中石化分别成立了中石油中铁油品销售有限公司和中石化中铁油品销售有限公司 2 家合资公司,从而确保了稳定的柴油供应。

为保障向铁道部持续供应油品,中铁物资与铁道部运输局联合建设了“铁路燃油配送系统”。之前,中铁物资将油运到铁道部的指定油库即完成交易;实现“铁路燃油配送系统”后,中铁物资在油库安装有监控系统,实时监控油库的库存情况,根据库存使用情况进行加油,中铁物资将油运到铁道部的指定油库并完成加油后交易才结束。“铁路燃油配送系统”于 2009 年 10 月启动,在完成相关配送制度的制订与颁布以及完善全路配送供应模拟运营的基础上,2009 年四季度

开始在全路正式实施铁路燃油配送业务,实现燃油库存资金“零占用”,完成对铁路加油终端的虚拟整合。该系统的实施可以为铁道部节省大量库存费用,而对于中铁物资而言,进一步稳定了铁路油品供应业务。

公司在钢厂设立质量监督站有效保障了钢轨质量,焊轨基地的建设将有利于巩固公司钢轨供应市场的地位

铁路钢轨分为基建钢轨和维修钢轨。基建钢轨供应方面,公司与中国铁道建筑总公司、中国铁路工程总公司等铁路工程承建单位存在一定竞争;维修钢轨供应方面,铁路钢轨一般每4年需要进行更换维修,公司在铁路大维修市场具有钢轨的独家供应权。

在钢轨供应方面,中铁物资与鞍钢、攀钢、包钢和武钢四家钢轨生产企业建立了长期稳定的客户关系,在钢铁公司设立钢轨质量监督站,并派驻质量监督人员,实施从冶炼到运输全过程监督,特别是在客运专线建设用100米长钢轨的质量检测方面,针对其高清洁度、高尺寸标准、高平直度、高表面质量的“四高”要求,钢轨质量监督站进行24小时跟班检查,在加强过程监控的同时,对成品抽检率达到30%以上。近年来由于钢轨质量监督站的设立,一般性质量异议大幅减少,有效保证了供应铁路的钢轨质量。

表5 2009年公司钢轨采购情况

供应商名称	采购数量(万吨)	采购金额(亿元)
包钢	78	35.50
攀钢	56	25.50
武钢	45	20.50
鞍钢	39	17.70
合计	218	99.20

资料来源:根据公司提供资料整理

在加强钢轨质量监督的同时,公司应对基建钢轨供应市场的竞争情况,通过为铁路钢轨供应提供增值服务提高市场竞争力。一般钢厂生产的钢轨长度只有十几米,但是铁路用钢轨长度通常都在几十米甚至几百米,供需之间存在一定的不匹配性。利用这一特点,公司与钢轨定点生产企业之一的包钢签订了合作协议,合资成立包钢中铁轨道有限责任公司,共同投资建设钢轨焊接生产线,预计2010年投产,年产能可达40万吨。该生产线未来可以直接供应百米长钢轨,最长可生产500米焊接钢轨,是国内第一条生产厂内的钢轨焊接生产线,能够为铁道部节省很大一部分钢轨运输、仓储费用,有利于巩固公司钢轨供应市场的地位。

公司负责铁路建设项目的招投标工作，服务范围的拓展有利于推动铁路基建物资供应、物流配送以及原材料深加工业务发展，同时进一步加强集采专供业务的稳定性

铁路基建物资供应分为甲供物资与甲控物资两类，其中甲供物资是指工程所用材料或物件由甲方自己提供，由铁道部铁路物资管理办公室负责生产企业进行招投标；甲控物资是指甲方指明必须使用的材料或物件而由乙方去选购，按照铁道部统一部署，铁路大中型建设项目所需的钢材、水泥、桥梁支座、隧道防水板、杆（柱）、电缆、导线、承力索、轨道结构材料等九类物资由铁道部物资管理办公室统一组织建设单位招标采购。公司作为主要供应商协助铁道部进行招标组织、物资供应、质量监控与监造等重要工作。2008年，公司成立铁路建设事业部专门负责上述工作，下设招标处、项目服务处、供应监造处、供应商管理处四个处室。公司作为招标及物资供应管理服务商参与到铁路建设物资供应中，并按照实际招标金额收取一定比例的服务费。2009年全年公司为铁道部完成招标金额559亿元，在甲控物资招标中占据40%以上的市场份额。继哈大线中标之后，又中标成为包括京沪高速在内的21个铁路建设项目的部管物资代理公司，承担物资代理服务近百个，2009年全年组织供应钢材539万吨、水泥2,221万吨、桥梁支座37.6万个、道岔8,432组、轨枕609.7万根、钢轨扣配件1,932.6万套。2010年上半年，公司共组织供应钢材141.5万吨，水泥673.5万吨，桥梁支座56.8万个，道岔9.5万组，钢轨扣配件3,123万套等部管物资。

总的来看，公司利用负责铁路招投标的便利，不断拓展公司物流配送以及原材料深加工业务，在稳固铁路集采专供业务的同时，也推动了公司物流及物资生产板块业务的发展。

业务板块 2：社会化业务

公司的社会化业务包括一般钢材贸易、煤炭贸易和铁矿石贸易，不同于铁路集采专供业务，社会化业务是完全竞争的领域，由于公司在为铁路系统开展集采专供业务过程中，形成了遍布全国的销售网络，并与诸多生产资料生产企业建立良好的合作关系，因此在价格、付款条件、销售渠道等方面与其它贸易商相比具有一定的优势，近几年钢材、煤炭、铁矿石等品种的贸易规模迅速扩大。

表 6 2006~2009 年及 2010 年上半年公司社会化业务量情况

项目	2010 年上半年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
钢材（万吨）	886	1,345	852	888	758
煤炭（万吨）	1,007	1,222	820	1,132	677
铁矿石（万吨）	521	861	412	325	294

数据来源：根据公司提供资料整理

我国钢铁行业生产集中度相对较低，且钢铁生产与消费区域分布不平衡，为钢材贸易提供了广阔的发展空间

钢铁工业是国民经济的重要基础产业，近几年我国钢铁工业发展较快，成为钢铁生产大国。2009年国内累计生产粗钢5.68亿吨，同比增长13.46%，连续第14年保持世界第一，占全球总产量的46.55%。我国钢铁行业有以下两个主要特点：一是我国钢铁生产企业众多，行业集中度相对较低，全国共有钢铁企业7,561家，其中，冶炼企业（炼铁、炼钢、铁合金冶炼）2,691家，钢材加工企业4,870家，2009年我国产钢量最多的10家企业集团合计生产粗钢2.26亿吨，占粗钢总产量的39.8%，与美国、日本等发达国家70%以上的钢铁产业集中度相比，集中度较低；二是钢铁生产基地与消费区域之间在地域空间上不平衡。从生产分布来看，我国产钢地区主要集中在华东和华北地区，华东地区产钢量占全国比重最大，约占34%，华北地区所占比重为29%，这些地区都是经济比较发达地区，并且交通便利，资源相对丰富，发展钢铁具备一定的条件，并和全国高增长产业群的聚集区是一致的；西南、西北地区钢产量相对较少，而且增长速度较慢，主要原因是西部地区发展钢铁工业的自然条件相对较差，缺水、缺矿，远离港口，进口铁矿石和外销钢材运输成本高，生产的钢铁主要是满足区域经济发展。而从消费区域看，我国钢材流向最大的地区是华东、华北和中南地区，这三大区是我国工业基础较好的地区，其中华东地区是国内钢材流向最大的地区，集中了大量消耗钢材的下游行业（例如钢制船舶生产占全国60%左右），也是消费量增量最大、增幅最高的地区。近几年华东地区的经济增长速度高于全国平均水平，对钢材的消费需求也急剧放大，占国内钢材资源总投放量的38%；华北地区是第二大消费地区，约为华东地区消费量的一半左右；相比而言西部地区工业基础薄弱，对钢材的需求短期内难有较大幅度增长，特别是西北地区，基本没有消耗钢材较多的下游生产企业，基建投资总量也较少。

从我国产业政策要求以及钢铁行业未来发展趋势看，未来我国的钢铁生产基地将逐步向沿海沿江地区发展，到2011年沿海沿江钢铁企业产能将占到全国产能的40%以上，钢材生产基地与钢材消费区域在地域空间上的差异度将逐步加大，这为钢铁贸易的发展提供了广阔的市场空间。

钢材贸易作为流通的中间环节，其盈利性受钢材下游需求变化及产品价格波动影响较大

钢铁行业属于周期性行业，其发展与国民经济和相关行业的发展密切相关。钢铁的下游行业主要有建筑、机械、汽车、造船、铁道、石油、家电、集装箱等八大行业，用钢消费量基本占全国钢材消费量的70%以上。2006年以来，国民经济的持续稳定增长以及城镇化建设水平不断提高，推动了建筑、房地产及汽车等工业的快速发展，钢铁的需求量也随之增长，这种状况一直持续到2008年上半年，钢铁行业

景气度高涨，下游需求旺盛直接导致钢材价格大幅快速上升，钢铁贸易企业作为流通的中间环节，得益于钢铁行业的景气，业务规模和盈利能力都大幅提高。但进入 2008 年下半年以来，全球金融危机的蔓延和扩散对实体经济造成很大冲击，对钢铁物流的影响巨大，国内外需求的低迷以及钢材价格的急剧下跌，导致钢铁贸易企业业务量大幅下降，盈利缩减。2009 年以来我国钢铁工业经受了产能严重过剩、国际国内钢材需求萎缩、钢材价格低位徘徊、贸易摩擦加剧、出口环境恶化等问题的困扰，同样也影响了我国钢铁贸易行业的稳定发展。钢铁作为资金密集型产品，资金占用量巨大，周转时间长，钢铁需求萎缩的形势一旦延续，钢铁物流企业资金不能及时回笼，资金压力将加大。同时，钢材价格变化幅度及频率较快，使得贸易企业出现亏损的可能性更大。

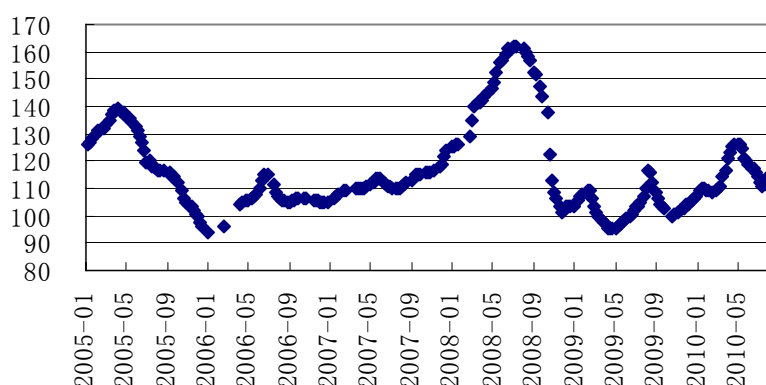


图 2 2005 年以来我国钢材综合价格指数走势

数据来源：Wind 资讯

国内钢材分销比重的提高，有利于公司钢材贸易规模的扩大，但钢铁流通领域集中度低，该业务也面临激烈竞争

我国钢材销售有五种渠道：一是钢铁生产企业对批量大、专用性强的产品实行直供；二是钢铁生产企业在全国建立自己的分销网络；三是钢铁生产企业通过电子商务、钢材交易市场等形式实施零售；四是通过经销商进行分销；五是通过出口实现销售。上述 5 种销售模式中，直供与分销是最主要的流通方式，基本占到钢材销售总量的 70% 以上，而且从 2005~2009 年的数据看，分销的比重分别为 30%、39%、39%和 42%，呈不断提高态势。

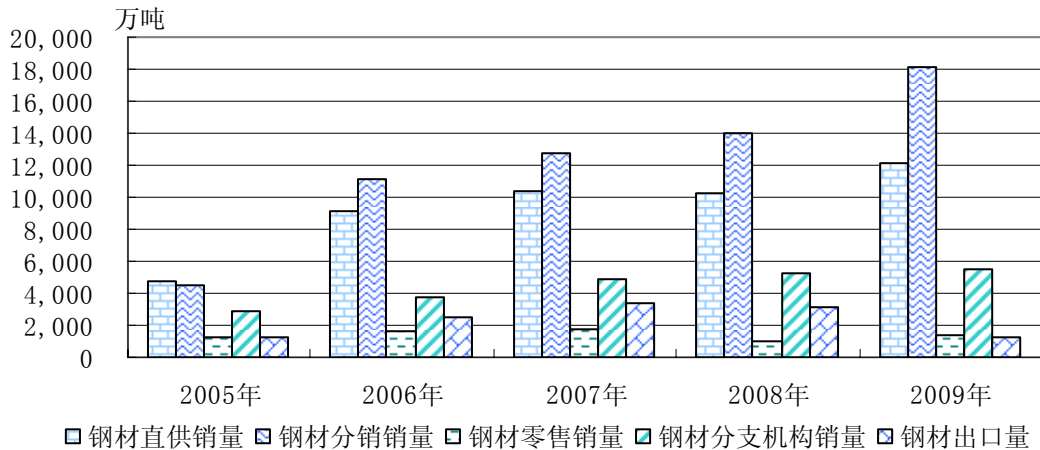


图 3 2005~2009 年我国钢材销售各种方式的销售情况

数据来源: Wind 资讯

对比钢铁生产领域, 钢铁流通领域的集中度更低, 全国共有大小钢铁贸易企业 20 多万家, 其中规模最大的三家全国性钢材贸易商分别是中钢集团、五矿集团和中铁物资, 按钢材销售数量排名, 中铁物资排在第三名, 并且与前两名的差距正在不断缩小。公司与中钢集团、五矿集团两家企业相比, 钢材现货销售比例较高、利润率较高、市场研发能力强, 同时依托铁路资源以及遍布全国各地的分支机构在营销网络建设方面具有较强优势; 但同时公司也面临着钢材贸易品种附加值低等劣势。

表 7 公司与国内其他主要钢材贸易商贸易量比较 (单位: 万吨)

企业名称	2009 年	2008 年
五矿集团	1,626	1,277
中钢集团	1,349	-
中铁物资	1,345	852

资料来源: 大公国际根据公开和公司提供资料整理

稳定的货源供应和较为健全的全国销售网络保障了公司钢材销售量逐年增加, 灵活的销售方式一定程度上降低了钢材价格波动对公司经营业绩的影响

2008 年, 中铁物资在重新审视分析自身资源优劣势后制定了新的发展战略, 将钢材贸易确定为公司核心主业, 同时成立了钢材事业部, 公司的钢材业务由事业部统一管理, 从采购、资源、网络建设等方面对公司的钢材业务进行调整, 并开始实施“集采分销”策略, 在一定程度上改变了过去下属各个子公司各自为战、业务分散的状况。所谓“集采分销”即由公司总部出面与各大型钢企谈判签订集中采购框架协议, 下属子公司根据各自的钢材业务开展情况向总公司申报集采协议中的钢材采购量。其核心内容包括三个方面: 一是以现货销售业务

为核心开展集采分销，以公司的优势产品、优势资源为切入点展开，目前公司钢材销售模式主要分为现货和代理两种方式，现货销售的比例在 45%左右；二是发挥公司总对总的优势，以大中型资源钢厂为集采对象；三是采购计划实行集中管理，各子公司的采购计划需报送钢材事业部统一审批，钢材事业部根据资源钢厂和品种来决定是否集采。通过“集采”公司与鞍钢、马钢、包钢、首钢等 11 家国内大型钢铁企业签订了集采协议，其中一级集采钢企 6 家，二级集采钢企 5 家。开展集采分销前公司每年能获得资源 57 万吨，实行集采后，仅 2010 年上半年订货量就达到 194 万吨，实际发货量 181 万吨，全年集采量有望达到 300 万吨，比实行集采前每年多获取钢厂资源 243 万吨。通过集采方式，既保证了公司货源稳定，同时也提升了与上游企业的谈判地位，降低了采购成本。

表 8 公司钢材业务前五大供应商和销售客户

供应商	企业性质	销售客户	企业性质
攀钢集团攀枝花钢铁有限公司	国有上市	陕西龙门钢铁有限责任公司	国有
马鞍山钢铁股份有限公司	国有上市	北车集团	国有
内蒙古包钢钢联股份有限公司	国有上市	太钢集团	国有上市
鞍钢股份有限公司	国有上市	京沪高速铁路股份有限公司	国有
武汉钢铁股份有限公司	国有上市		

资料来源：根据公司提供资料整理

中铁物资是全国性的钢材贸易商，下设有 13 个从事钢材贸易的子公司，拥有近千人的专业钢材销售队伍，钢材销售网点超过 100 个，铁路专用线 82 延长公里，218 个协调配送中心及作业部，1,000 余部集装箱货车，可利用仓储面积 80 万平米，库房 18.8 万平米，覆盖全国一线城市及主要钢材市场，建立稳定的渠道网络，具有极强的网络优势，并且拥有一批稳定的终端客户。公司是铁路造车材、工程桥梁钢及 H 型钢系列的国内最大经销商。华北地区公司的主要销售市场，近三年均占到公司钢材销售数量的 40%以上。



图 4 公司的营销网络

资料来源：公司提供

公司利用铁路运输和物流网络优势，形成一定煤炭和铁矿石供应能力；同时积极通过建设自有铁矿及参股海外矿石资源等方式，不断扩大资源供给能力

中铁物资拥有煤炭经营资质和进口铁矿石经营资质。公司充分利用铁路运输和物流网络运作优势，有机衔接了煤矿、铁路、港口、海运、电厂等关键节点，逐步形成了一定煤炭和铁矿石供应能力。

2007~2009 年，公司煤炭贸易量分别为 1,132 万吨、820 万吨和 1,222 万吨。公司煤炭贸易 80%以上采取保利模式，每年年初公司参加煤炭订货会，与煤炭供货方和需求方签订一年的订货协议，公司在供货方进货价的基础上加固定价格后销售给煤炭需求方。公司的煤炭供应主要来自中煤科技集团公司，货源供应比较稳定，同时公司充分利用铁路背景和物流网络，在煤炭的周转运输方面具有一定优势。公司铁矿石业务主要以国内矿石贸易为主，2007~2009 年公司铁矿石贸易量分别为 325 万吨、412 万吨和 861 万吨。

表 9 2009 年公司煤炭和铁矿石业务的主要供应商和销售客户情况

类别	供应商	企业性质	销售客户	企业性质
煤炭	中煤科技集团公司	国有	华润电力（常熟）有限公司	国有
	国投煤炭运销有限公司	国有	广东省电力工业燃料公司	国有
	中国神华能源股份有限公司煤炭销售中心	国有	浙江物产燃料集团有限公司	民营
			华能国际电力燃料有限责任公司	国有
			东北特殊钢集团有限责任公司	国有
铁矿石	山东泰山钢铁集团有限公司	国有	内蒙古包钢钢联股份有限公司物资供应分公司	国有
			乌兰浩特钢铁有限责任公司	国有
			西林钢铁集团有限公司	国有
	中钢集团沈阳有限公司	国有	唐山长城钢铁集团九江线材有限公司	国有
			中建材集团进出口上海公司	国有

资料来源：根据公司提供资料整理

公司在开展铁矿石贸易的同时，积极通过建设自有铁矿以及并购海外矿石资源等方式，不断寻求扩大铁矿石供应能力。2005年12月，公司下属中铁物产控股发展有限公司收购了位于河北省内的高官营铁矿的合法采矿权，矿区面积1.19平方公里，获得开采权的许可开采量为1,690.73万吨，开采矿种为铁矿，开采方式为地下开采，工程建设于2006年9月开工，设计生产规模120万吨/年。

同时，公司积极寻求海外矿产资源的投资机会。2009年，公司与澳大利亚FerrAus公司签订投资协议，在获得澳大利亚FIRB和我国发改委的批准后，2009年12月15日，FerrAus正式向澳大利亚证券交易所发布公告，向中国铁路物资总公司发行2,294万股新股，占其增发后全面摊薄总股本的12%，公司出资1,261万澳元并完成股权交割，同时中铁物资获得一个董事席位。FerrAus公司在澳大利亚Pilbara地区拥有1.67亿吨储量铁矿石资源，发展前景良好。

2010年6月，中铁物资完成了与非洲矿业有限公司（以下简称“非洲矿业”）的股权交割，成为其第二大股东。非洲矿业拥有塞拉利昂唐克里里项目105亿吨磁铁矿、1~2亿吨赤铁矿、6~12亿吨过渡层资源和铁路、港口的权益。双方通过协议约定，中铁物资未来将获得一期每年500~800万吨赤铁矿代理权和二期每年1,000万吨以上磁铁矿包销权，期限20年，并可延长5年。

管理与战略

公司发展战略与自身资源相匹配，且具有较强的可行性，为未来更快更好发展奠定基础

2008年，公司确定了“以铁路产业综合服务为核心、以钢材贸易

为重点、打造行业领先、国际知名的大型企业集团”的发展战略，围绕铁路市场和钢材贸易市场两条主线，不断巩固和加强铁路物资供应服务的龙头地位，通过巩固采购供应代理权，协调机车车辆大部件采购供应，做好重大项目设备代理工作和接运业务，做好机车车辆配件供应管理和机电产品接运工作，有效延伸铁路服务范围，形成有竞争力的铁路产业综合服务能力；以增强钢铁业务市场扩张能力和提升盈利能力为重点，努力致力于建立上下游供应链，发挥整体品牌效益，选择优势经营品种，加快资金周转，建立经营预警系统，加强风险控制，强化物流、矿产等板块的业务体系的全面协同。通过聚焦核心主业、多业务协同发展，强化核心资源优势，实现各业务市场的全面拓展和综合竞争能力的全面加强。

总体来看，中铁物资制定的发展战略和目前自身资源相匹配，且具有较强的可行性，不仅铁路采集专供业务获得稳定发展，以钢材为主的社会化业务也取得了较快增长，公司竞争能力得到进一步增强。

工作信息化建设、全面风险管理以及全面预算管理的实施有利于提高公司经营效率和管理水平

公司建设了覆盖下属各个单位的网络通讯系统，连接所有 22 个重点二级单位。实现了公司机关、各物资公司和工厂局域网相连的广域网，并实现网间安全可靠的信息传递；根据各单位实际情况建设了公司机关、各物资公司和工厂的局域网系统，为各项依托于网络的应用做好了基础。公司建立了企业电子邮件系统，实现了企业内外邮件互发，企业电子邮件系统提高了办公效率，方便企业管理，可以保证企业信息传递安全。财务管理信息系统已经进行了全面升级，建成了以总公司专网为基础的覆盖各二级公司的立体式网络财务信息系统，采用了用友 NC 系统，完成了由简单核算向全面管理过渡，初步实现了总公司的财务信息化目标。

公司建立了全面风险管理体系和客户信用管理系统，从业务流程的各个环节入手进行风险监测，将考核重点由过去的业务结果转变为业务操作的全程跟踪。同时大力推进全面预算管理，体现全要素、全过程、全员参与的预算体系已初步建立，并已运用于 2010 年全面预算编制工作。

公司的信息化建设、全面风险管理以及全面预算管理的实施提高了公司的经营效率和管理水平。

财务分析

公司提供了 2007~2009 年财务报告和 2010 年上半年财务报表。2007 年财务报告由立信会计师事务所有限公司审计，2008 年财务报告由北京中兴新世纪会计师事务所有限公司审计，2009 年财务报告由大信会计师事务所有限公司审计，三年均出具了标准无保留意见的审计报告。2010 年上半年财务报表未经审计。公司从 2008 年开始按照《企业

会计准则》(2006) 编制。

公司资产规模不断扩大且以流动资产为主，存货和应收账款的周转效率较高

2007~2009 年及 2010 年 6 月底，公司总资产分别为 252.41 亿元、276.53 亿元、346.22 亿元和 529.47 亿元。其中，流动资产分别为 212.07 亿元、231.42 亿元、291.41 亿元和 454.39 亿元，占总资产的比重分别为 84.02%、83.69%、84.17 和 85.82%。

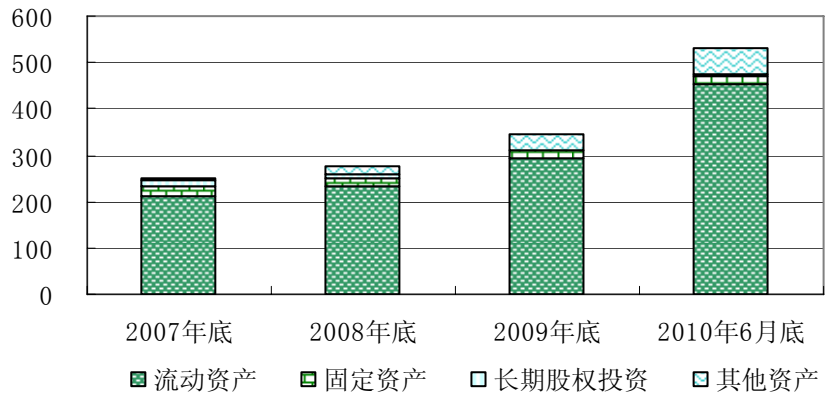


图 5 2007~2009 年及 2010 年 6 月底公司资产构成情况 (单位: 亿元)

2009 年底，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、存货、应收账款等构成。

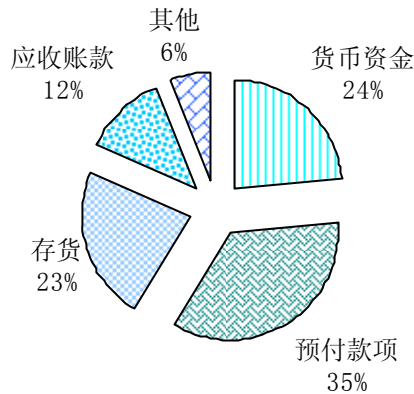


图 6 2009 年底公司流动资产构成情况

2009 年底，公司货币资金为 68.81 亿元，其中 76.06% 为可随时动用的现金和银行存款；公司预付款项为 102.03 亿元，主要为预付钢材、柴油、机车配件等物资的款项，其中账龄在 6 个月以内的占到 99.70%，同时公司对于预付给民营钢铁企业的钢材款都要求具有担保或抵押，很大程度上降低了预付款项的风险。同期，公司存货账面余额 68.13 亿元，净额为 66.92 亿元，对账面价值低于可收回金额的库存商品计

提了 1.21 亿元的存货跌价准备。2009 年底，公司应收账款账面余额 38.30 亿元，计提坏账准备 2.16 亿元，应收账款净额为 36.14 亿元，其中，账龄在 3 个月以内的占 85.46%，账龄在 3 个月到 1 年内的占 7.99%。

截至 2010 年 6 月底，公司货币资金为 110.26 亿元，较 2009 年底增加了 60.24%，主要是由于公司 2010 年上半年业务规模的扩大带动了资金流量的大幅提高；同期应收账款净额为 72.91 亿元，较 2009 年底增加了 101.75%，预付款项为 116.85 亿元，较 2009 年底增加了 14.52%，上述三项流动资产增加的原因主要由公司业务经营特点决定，每年各项业务一般在 2~3 月开始订货，业务周期为 3~6 月，每年第二和第三季度各项资产规模都会达到一年的峰值。

公司非流动资产在总资产中占比较小，主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和持有至到期投资等构成。2007~2009 年及 2010 年 6 月底，公司固定资产净额分别为 21.92 亿元、18.22 亿元、17.40 亿元和 17.28 亿元，固定资产规模不断缩减，主要是由于公司采用加速折旧政策且新增固定资产较少；同期，公司长期股权投资分别为 10.79 亿元、10.64 亿元、3.67 亿元和 2.79 亿元，2009 年长期股权投资较 2008 年减少 6.97 亿元，主要是出售北京第五广场股权所致；公司无形资产分别为 3.68 亿元、5.64 亿元、6.55 亿元和 6.59 亿元，主要由土地使用权和矿山开采权构成。此外，2009 年及 2010 年 6 月底，公司持有至到期投资为 10.96 亿元，全部为购买的长期债券投资品种。

2007~2009 年及 2010 年上半年，公司存货周转天数分别为 18.88 天、18.53 天、21.33 天和 24.36 天；应收账款周转天数分别为 8.50 天、7.99 天、10.80 天和 13.75 天，周转效率略有降低但仍处于行业较好水平¹。

综合来看，公司资产规模不断扩大且以流动资产为主，并保持较好的周转效率。

公司负债以流动负债为主，应付票据在总负债中占比较高，资产负债率处于行业较高水平

随着业务规模的不断扩大，公司负债总额也不断增加。2007~2009 年及 2010 年 6 月底，公司总负债分别为 214.10 亿元、231.59 亿元、292.39 亿元和 470.84 亿元。其中，流动负债分别为 208.80 亿元、227.12 亿元、284.92 亿元和 426.36 亿元，占总负债的比重分别为 97.53%、98.07%、97.45%和 90.55%，流动负债占比很高。

公司流动负债主要由应付票据、预收款项、应付账款等构成。

¹ 2009 年物资贸易行业的应收账款周转天数优秀值为 15.13 天，良好值为 20.45 天，平均值为 29.27 天。

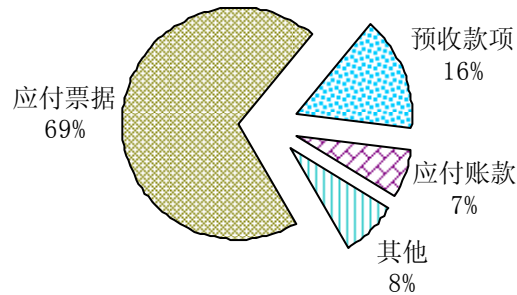


图 7 2009 年底公司流动负债构成情况

2009 年底,公司应付票据为 198.02 亿元,应付账款为 19.16 亿元,全部为采购物资应付的货款;预收款项为 44.77 亿元,主要为预收铁道部的钢轨采购款以及预收的煤炭和钢材贸易款。2010 年 6 月底,公司应付票据为 268.55 亿元,应付账款为 27.72 亿元,较 2009 年底分别增加 35.61%和 44.65%,预收款项为 66.50 亿元,较 2009 年底增加 48.53%,上述三项负债均是经营活动产生的,每年公司各项业务一般在 2~3 月开始订货,业务周期为 3~6 月,每年第二和第三季度各项负债规模都会达到一年的峰值。

2007~2009 年及 2010 年 6 月底,公司总有息负债分别为 159.56 亿元、172.34 亿元、203.41 亿元和 356.35 亿元,有息负债在总负债中的比重分别为 74.52%、74.42%、69.57%和 75.68%,有息负债占比较高。在公司有息负债中,应付票据的比重很高,同期占比分别为 80.49%、86.31%、97.35%和 75.36%。若剔除应付票据的影响,公司有息负债在总负债中的比例很低,分别为 14.54%、10.19%、1.84%和 18.65%。此外,公司长期借款在 2010 年上半年增加较多,主要原因是公司为收购非洲矿业公司项目与国开行签订了一笔长期并购贷款。

表 10 公司有息负债构成及在总负债中的占比情况(单位:亿元、%)

年份	2010 年上半年		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	47.11	10.01	1.49	0.51	9.17	3.96	18.02	8.42
应付票据	268.55	57.04	198.02	67.72	148.75	64.23	128.43	59.99
一年内到期的非流动负债	0.18	0.04	1.14	0.39	0.14	0.06	0.22	0.10
应付短期融资券	0.00	0.00	0.00	0.00	13.00	5.61	11.00	5.14
长期借款	23.51	4.99	2.77	0.95	1.28	0.55	1.89	0.88
应付债券	17.00	3.61	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总有息负债	356.35	75.68	203.41	69.57	172.34	74.42	159.56	74.52

2007~2009年及2010年6月底,公司流动比率分别为1.02倍、1.02倍、1.02倍和1.07倍,速动比率分别为0.80倍、0.78倍、0.79倍和0.78倍,处于行业较好水平。同期,公司长期资产适合率分别为109.13%、109.55%、111.85%和137.33%。

2007~2009年以及2010年6月底,公司所有者权益分别为34.49亿元、44.94亿元、53.84亿元和58.62亿元;同期资产负债率分别为84.82%、83.75%、84.45%和88.93%,高于行业平均水平²。

截至2010年6月底,公司无对外担保。

综合来看,公司负债以流动负债为主,资产负债率处于行业内较高水平。

近几年公司收入和利润水平不断提高,但受贸易行业经营特点及产品价格变动因素影响,毛利率水平一般且有所波动

受益于铁路投资建设规模的持续扩大以及公司钢材贸易量的增长,公司营业收入实现了较大幅度增长。2007~2009年,公司实现主营业务收入分别为790.18亿元、998.79亿元和1,050.49亿元,三年复合增长率为15.30%。由于铁路集采专供业务采取收取固定代理服务费用模式,整体毛利率较低,因此公司主营业务毛利率相对不高,三年分别为2.93%、2.70%和2.27%。

2007~2009年,公司营业费用、管理费用和财务费用三项合计分别为20.06亿元、17.94亿元和17.99亿元,占营业收入的比重分别为2.54%、1.80%和1.71%,呈逐年下降态势,费用水平控制较好。

2007~2009年,公司实现利润总额分别为6.30亿元、6.60亿元和10.25亿元;归属于母公司所有者净利润分别为3.53亿元、4.93亿元和7.24亿元,利润水平不断提高。同期,公司总资产报酬率分别为4.21%、4.20%和3.48%;净资产收益率分别为10.78%、11.40%和14.74%,净资产收益率不断提高。

2010年上半年,公司营业收入为713.59亿元,同比增长79.50%,实现利润总额7.58亿元,同比增长73.30%;毛利率为2.65%,较2009年提高0.33个百分点。

预计未来1~2年,随着我国铁路建设投资的继续推进、公司各项贸易规模的扩大,公司收入将继续保持增长。

2007~2009年公司经营性净现金流持续增加,对债务保障程度不断提高;2010年上半年受结算方式变化影响经营性净现金流有所下降

2007~2009年,公司经营性净现金流分别为1.84亿元、15.73亿元和37.23亿元。其中,2007年经营性净现金流规模较小,主要是受钢材贸易结算方式变化影响所致。一般来讲,贸易业务多采用银行承兑汇票结算,由于2007年底货币政策紧张,银行承兑汇票成本较高,钢厂要求结算方式由原来的票据结算改成现金结算,公司在2007年第

² 2009年物资贸易行业的资产负债率优秀值为53.40%,良好值为64.00%,平均值为75.00%。

四季度增加的现金流出较多，造成经营性净现金流大幅减少；2008年以后采用承兑汇票结算量增加，现金流出减少，加之年底部分货款在票据到期日之前回笼，现金流入增加，形成经营性净现金流增加。

2007~2009年，公司各项现金流偿债能力指标不断提高，经营性净现金流/总负债分别为0.91%、7.06%和14.21%，经营性净现金流/流动负债分别为0.94%、7.22%和14.54%，经营性净现金流利息保障倍数分别为0.43倍、3.15倍和20.55倍。

2007~2009年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.74亿元、0.54亿元和-8.57亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.60亿元、-8.83亿元和-17.47亿元，总体来看，由于公司资本支出项目较少，经营性净现金流能够覆盖绝大部分投资性现金流支出，公司对外筹资较少。

2010年上半年，公司经营性净现金流为-14.58亿元，同比减少123.73%，主要原因是公司钢材贸易承兑汇票的使用量下降，现款结算增加所致；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-20.71亿元，主要是收购非洲矿业公司项目产生投资性支出2.5亿美元；筹资活动产生的现金流量净额为76.79亿元。

评级展望

预计未来1~2年，公司铁路集采专供业务的专营地位不会改变，受益于铁路投资继续保持较大规模，公司铁路集采专供业务的收入和利润水平将保持稳定。虽然公司钢材贸易领域面临较为激烈的竞争，加之近期钢铁行业需求不足、钢材价格大幅波动对公司钢材贸易产生不利影响，但公司稳定的货源供应、集采分销战略的实施、保利与自营模式的灵活组合以及较为健全的全国销售网络在一定程度上降低了钢材价格波动对经营业绩的影响。从整体看，公司业务比较稳定，大公国际对中铁物资的评级展望为稳定。

附件 1 中国铁路物资总公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2010年6月 (未经审计)	2009年	2008年	2007年
资产类				
货币资金	1,102,589	688,071	574,024	504,156
交易性金融资产	77,190	48,501	9,832	-
应收票据	126,697	62,874	55,929	102,499
应收账款	729,139	361,401	269,453	175,196
其他应收款	103,570	42,735	32,278	65,722
预付款项	1,168,485	1,020,301	823,037	812,448
存货	1,210,810	669,198	548,119	453,893
流动资产合计	4,543,884	2,914,090	2,314,242	2,120,734
长期股权投资	27,944	36,726	106,410	107,885
固定资产	172,777	174,013	182,190	219,167
在建工程	41,939	31,372	14,821	266
无形资产	65,912	65,500	56,426	36,758
非流动资产合计	750,776	548,133	451,049	-
总资产	5,294,661	3,462,224	2,765,291	2,524,052
占资产总额比%				
货币资金	20.82	19.87	20.76	19.97
交易性金融资产	1.46	1.40	0.36	-
应收票据	2.39	1.82	2.02	4.06
应收账款	13.77	10.44	9.74	6.94
其他应收款	1.96	1.23	1.17	2.60
预付款项	22.07	29.47	29.76	32.19
存货	22.87	19.33	19.82	17.98
流动资产合计	85.82	84.17	83.69	84.02
长期股权投资	0.53	1.06	3.85	4.27
固定资产	3.26	5.03	6.59	8.68
在建工程	0.79	0.91	0.54	0.01
无形资产	1.24	1.89	2.04	1.46
非流动资产合计	14.18	15.83	16.31	-
负债类				
短期借款	471,057	14,851	91,742	180,210
应付票据	2,685,491	1,980,233	1,487,548	1,284,336
应付账款	277,213	191,643	127,436	116,308
预收款项	665,025	447,725	337,524	301,519
其他应付款	180,438	186,825	70,590	73,028

附件 1 中国铁路物资总公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2010年6月 (未经审计)	2009年	2008年	2007年
流动负债合计	4,263,599	2,849,160	2,271,177	2,088,029
长期借款	235,095	27,671	12,774	18,853
长期应付款	6,557	6,857	1,377	3,890
非流动负债合计（长期负债）	444,823	74,701	44,726	52,982
负债合计	4,708,423	2,923,861	2,315,903	2,141,012
占负债总额比%				
短期借款	10.00	0.51	3.96	8.42
应付票据	57.04	67.73	64.23	59.99
应付账款	5.89	6.55	5.50	5.43
预收款项	14.12	15.31	14.57	14.08
其他应付款	3.83	6.39	3.05	3.41
流动负债	90.55	97.45	98.07	97.53
长期借款	4.99	0.95	0.55	0.88
长期应付款	0.14	0.23	0.06	0.18
非流动负债	9.45	2.55	1.93	2.47
权益类				
少数股东权益	53,747	54,715	36,462	38,164
实收资本/股本	253,299	253,299	253,299	253,299
资本公积	14,136	17,934	14,952	22,605
盈余公积	19,789	19,857	26,002	19,979
未分配利润	250,583	197,126	119,909	69,664
归属于母公司所有者权益	532,491	483,648	412,926	344,876
所有者权益	586,238	538,363	449,388	344,876
损益类				
营业收入	7,135,882	10,517,877	10,020,276	7,913,380
营业成本	6,947,064	10,273,606	9,732,782	7,676,208
销售费用	61,775	93,711	90,647	79,309
管理费用	36,965	74,086	64,329	99,046
财务费用	15,780	12,123	24,415	22,229
投资收益	6,340	64,026	19,894	31,935
营业利润	74,710	104,203	63,253	62,560
利润总额	75,782	102,459	66,043	63,031
净利润	58,268	79,378	51,242	35,334
占营业收入比（%）				
营业成本	97.35	97.68	97.13	97.14

附件 1 中国铁路物资总公司主要财务指标³ (续表 2)

单位：万元

年份	2010年6月 (未经审计)	2009年	2008年	2007年
销售费用	0.87	0.89	0.90	1.00
管理费用	0.52	0.70	0.64	1.25
财务费用	0.22	0.12	0.24	0.28
投资收益	0.09	0.61	0.20	0.40
营业利润	1.05	0.99	0.63	0.79
利润总额	1.06	0.97	0.66	0.80
净利润	0.82	0.75	0.51	0.45
现金流类				
经营活动产生的现金流量	-145,810	372,259	157,315	18,413
购建固定资产无形资产和其他长期资产所支付的现金	64,603	89,281	56,541	43,419
财务指标				
EBIT	91,408	120,578	116,034	106,291
EBITDA	-	136,137	135,491	123,832
总有息负债	3,563,460	2,034,148	1,723,444	1,595,559
毛利率 (%)	2.65	2.32	2.87	3.00
营业利润率 (%)	1.05	0.99	0.63	0.79
总资产报酬率 (%)	3.46	3.48	4.20	4.21
净资产收益率 (%)	19.88	14.74	11.40	10.78
资产负债率 (%)	88.93	84.45	83.75	84.82
债务资本比率 (%)	85.87	79.07	79.32	80.64
长期资产适合率 (%)	137.33	111.85	109.55	109.13
流动比率 (倍)	1.07	1.02	1.02	1.02
速动比率 (倍)	0.78	0.79	0.78	0.80
存货周转天数	24.36	21.33	18.53	18.88
应收账款周转天数	13.75	10.80	7.99	8.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.10	14.54	7.22	0.94
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.82	14.21	7.06	0.91
经营性净现金流利息保障倍 (倍)	-9.33	20.55	3.15	0.43
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.85	6.65	2.32	2.46
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.51	2.71	2.86
现金比率 (%)	27.67	25.85	25.71	24.23
现金回笼率 (%)	111.01	110.01	107.16	107.74
担保比率 (%)	0.00	9.29	16.91	13.05

³ 2010年上半年的总资产报酬率和净资产收益率指标已经过年化处理。

附件 2 各项指标的计算公式⁴

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本/主营业务收入净额) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润/主营业务收入净额 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产/流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

⁴因新会计准则施行，2008 年以来的部分计算公式变动如下：

- 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%

18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数⁵ = 360 / (主营业务成本/年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数⁶ = 360 / (主营业务收入净额 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入净额 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益+少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) / 2] × 100%

⁵ 2010 年上半年, 存货周转天数 = 180 / (营业成本/年初末平均存货)

⁶ 2010 年上半年, 应收账款周转天数 = 180 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)

附件 3 企业信用等级符号和定义

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

附件 4 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将对中国铁路物资总公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公国际将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公国际将在本评级报告正式出具后第 6 个月发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公国际将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公国际的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

大公国际信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公国际及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

三、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公国际对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

五、在本报告信用等级有效期内，大公国际拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。