

跟踪评级公告

联合[2010] 285 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持其2009年度第一期短期融资券和2009年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

浙江省铁路投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 浙铁投 CP01	7 亿元	2009/7/20-2010/7/19	A-1	A-1
09 浙铁投 CP02	7 亿元	2009/11/2-2010/11/1	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	23.08	50.39
资产总额(亿元)	144.64	252.36
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	67.34	111.60
短期债务(亿元)	17.89	24.69
全部债务(亿元)	28.27	39.99
营业收入(亿元)	55.12	53.40
利润总额(亿元)	7.83	9.09
EBITDA(亿元)	12.53	12.35
经营性净现金流(亿元)	6.09	11.62
营业利润率(%)	22.74	19.93
净资产收益率(%)	8.34	6.14
资产负债率(%)	53.45	55.77
全部债务资本化比率(%)	29.57	26.38
流动比率(%)	129.72	189.26
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	3.24
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	9.26
经营现金流动负债比(%)	12.78	22.93

注: 公司 2009 年财务数据采用新会计准则编制, 2008 年数据为 2009 年年初调整数。

分析师

梁秀国

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2009 年, 浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为浙江省铁路投资的责任主体, 获得了政府增资, 资产规模扩大, 债务负担有所下降, 整体抗风险能力提高。同时受益于 DMF 和 DAMC 盈利能力上升, 公司化工板块利润规模大幅增长, 随国内加大对铁路建设的投资, 公司未来铁路板块的收入规模和盈利能力有望提升。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司未来投资支出较大, 对外融资需求增加, 以及房地产板块发展存在一定的不确定性等对公司信用状况带来的负面影响。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09 浙铁投 CP01”和“09 浙铁投 CP02” A-1 的信用级别。

优势

1. 根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会浙国资产[2009]36 号文, 公司将收到的政府拨款形成的资本公积转增注册资本 30 亿元, 增资后公司抗风险能力显著增强。
2. 受益于 DMF 和 DAMC 原材料价格下降, 化工板块盈利能力大幅增长。
3. 公司债务负担轻, 财务弹性好。
4. 公司现金类资产充足, 经营活动产生的现金流入量规模较大, 对“09 浙铁投 CP01”和“09 浙铁投 CP02”保障程度高。

关注

1. 公司房地产板块受宏观经济政策影响, 发展具有一定的不确定性。
2. 公司未来投资规模较大, 对外融资需求增加。

一、主体概况

浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身浙江省发展投资集团有限公司（以下简称“省发展集团”）成立于 2001 年 10 月，注册资本金 11 亿元。为加快浙江省铁路建设，理顺铁路投资、建设和运作管理体制，2006 年 6 月 26 日，根据浙江省人民政府浙政发[2006]37 号文，公司在省发展集团整体改制的基础上成立，并于 2006 年 9 月正式挂牌，注册资本 20 亿元。2009 年 8 月根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会浙国资产[2009]36 号国有资产监督管理委员会《关于同意省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》的规定，公司以铁路建设专项拨款形成的资本公积人民币 30 亿元转增注册资本，截至 2009 年底，公司注册资本为人民币 50 亿元，浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 252.36 亿元，负债合计为 140.75 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 18.66 亿元）111.60 亿元；2009 年公司实现营业收入 53.40 亿元，利润总额 9.09 亿元。

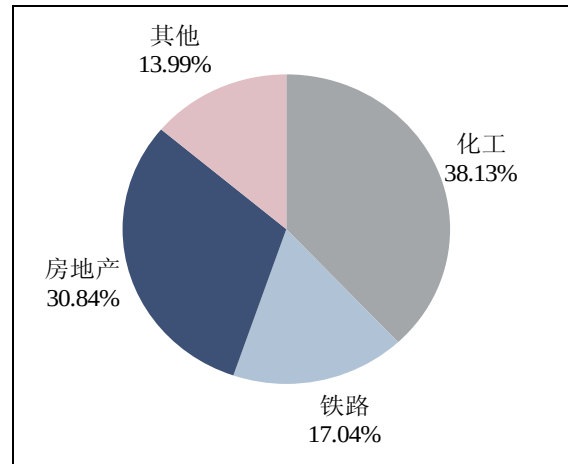
公司注册地址：浙江省杭州市求是路 8 号公元大厦北楼 25 楼；法定代表人：余健尔。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司业务主要分为化工、铁路、房地产三大核心板块，此外还经营金融、通信、医药等其他业务；2009 年公司实现营业收入 53.40 亿元，同比下降 3.12%，主要是公司化工板块收入下降所致，其中化工板块和房地产板块是公司的主要收入来源。

图 1 2009 年公司营业收入构成



资料来源：公司报表

从公司主营业务收入变化情况看，受全球金融危机的持续影响，公司化工板块收入有所下降；从毛利率情况看，各主要板块毛利率都有所增长（见表 1）。

表 1 2008~2009 年公司主营业务收入及毛利率情况

板 块	收入（亿元）		毛利率（%）	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
化工	29.08	20.36	1.17	12.36
铁路	9.01	9.10	13.97	35.27
房地产	15.57	16.47	35.32	37.26

资料来源：公司提供

化工

截至 2009 年底，中国烧碱生产能力达到 2793 万吨/年，约占全球总产能的 34%；2009 年 1-12 月烧碱累计产量为 1891 万吨，累计同比增加 8.6%；2009 年烧碱出口 152.7 万吨，同比下降 26.41%。2009 年烧碱行业产能扩张加剧，大量中小规模的新扩建烧碱装置陆续投产，使得中国产能过剩、产业集中度不高以及下游需求不足等矛盾进一步加剧，导致自 2008 年 10 月以来烧碱的市场价格持续走低，以 32% 的离子膜烧碱市场价为例，2008 年 10 月 32% 离子膜烧碱市场价格每吨为 770 多元，而到 2009 年 12 月其价格只有 460 元左右，价格下降了 40% 左右。

公司从事烧碱生产的主要是宁波镇洋化工发展有限公司（以下简称“镇洋化工”）和

浙江善高化学有限公司（以下简称“善高化学”）。镇洋化工和善高化学的烧碱装置能力达26万吨/年，位列中国第六。2009年公司生产烧碱和液氯分别为23.43万吨和15.93万吨，同比增长8%和-2%，实现销售收入4.86亿元，同比下降52.63%，实现利润0.50亿元，同比下降45.65%。

2009年年初受国际金融危机的影响，DMF(二甲基甲酰胺)和DMAC(二甲基乙酰胺)下游行业开工率不足，导致DMF和DMAC价格有所下降，但随着国家实施强有力刺激政策，聚氨酯革用浆料（PU浆料）、氨纶等下游产业逐步走出低谷，拉动了对DMF和DMAC的需求；同时受国际金融危机影响甲醇、醋酸和煤炭等原材料处于低位，有利的缓解了DMF和DMAC生产企业的经营压力。

公司从事DMF生产的主要是浙江江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”）。江山化工是目前全球规模第二的DMF生产企业和国内规模第一的DMAC生产企业，2009年公司DMF和DMAC的市场占有率分别为30%和55%。2009年江山化工生产DMF和DMAC分别为16.18万吨和2.86万吨，分别同比增长7%和16%，实现销售收入10.17亿元，同比下降11.95%，实现利润1.79亿元，较2008年的-0.61亿元有所增长，主要是由于原材料价格下降所致。

2009年公司化工板块实现业务收入20.36亿元，同比下降29.99%；实现利润2.28亿元，同比增长569.42%，利润规模大幅提升。

总体看，受化工板块主要产品价格下降影响，公司化工板块收入有所下降；但受主要原材料价格下降影响，化工板块利润大幅提升。

铁路板块

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。2009年在国家实施积极的财政政策和宽松的货币政策，以及一揽子计划和政策措施的带动下，全年国内生产总值335353亿元，同比增长

8.7%，全社会固定资产投资224846亿元，同比增长30.1%；2009年浙江省实现生产总值22832亿元，同比增长8.9%，全社会固定资产投资10742亿元，同比增长15.2%，保持了强劲的增长态势。从铁路运输量看，浙江省的增长速度都低于全国平均水平（见表2）。

表2 2009年全国和浙江省主要交通数据

项目	全国		浙江省	
	绝对数	同比	绝对数	同比
铁路旅客周转量（亿人公里）	7878.9	1.3	291.3	0.5
铁路货物周转量（亿吨公里）	25239.2	0.5	323.3	-4.8

资料来源：全国和浙江省统计公报

公司控股从事铁路经营管理的企业为浙江金温铁道开发有限公司，并参股多条铁路。2009年公司铁路板块实现收入9.10亿元，同比增长1.00%；实现利润2.33亿元，同比增长84.92%。

目前公司的投资的铁路如表3所示，2009年公司完成铁路投资68.40亿元，考虑到公司未来的投资规模，公司未来的融资压力较大。

表3 截至2009年公司的铁路投资情况

单位：万元

项目名称	公司需投资	截至2009年底已投资	2009年投资额
沿海铁路浙江有限公司(温福)	60000	60000	5760
沿海铁路浙江有限公司(甬台温)	150000	150000	31858.15
杭州铁路枢纽建设有限公司	241000	53614	53614
杭甬客运专线有限责任公司	427800	177200	177200
宁杭铁路有限责任公司	291300	151800	151800
沪杭铁路客运专线股份有限公司	418300	257800	257800
沪昆铁路客运专线浙江有限公司	525690	6000	6000
合计	2114090	856414	684032

资料来源：公司提供

房地产

2009 年全国完成房地产开发投资 36232 亿元，同比增长 16.1%，其中住宅投资 25619 亿元，同比增长 14.2%。从房地产主要指标看，房地产市场呈现快速复苏态势，表明房地产市场理性回归后，刚性需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

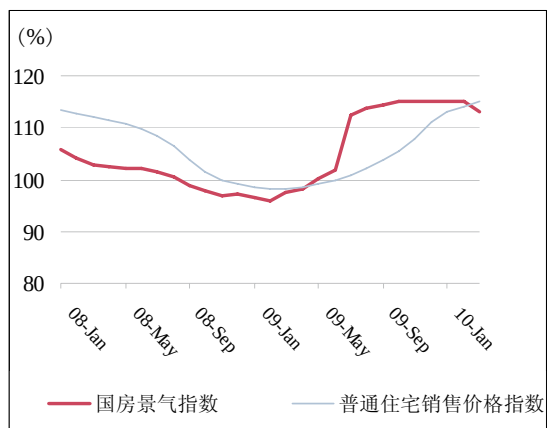
表 4 2009 年主要房地产开发指标

指标	绝对数（万平方米）	同比（%）
房屋施工面积	319650	12.8
其中：住宅	250804	12.5
房屋新开工面积	115385	12.5
其中：住宅	92463	10.5
房屋竣工面积	70219	5.5
其中：住宅	57694	6.2
商品房销售面积	93713	42.1
其中：住宅	85294	43.9

资料来源：国家统计局公报

进入 2009 年以来，房价出现快速上涨态势（见图 2），根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。

图 2 2008~2010 年 3 月房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

随着住房价格的快速上涨，国家对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议研究完善了促进消费的若

干政策措施，会议决定：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，即自 2010 年 1 月 1 日起，取得产权未满 5 年的房源，在交易时全额征收 5.5% 的营业税。

2009 年 12 月 17 日，财政部等五部门联合下发了关于进一步加强土地出让收支管理的通知，通知要求市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不得超过 1 年，经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首期缴纳比例不得低于全部土地出让款的 50%，土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次缴清，不得分期缴纳。

2010 年 3 月中国国土资源部和人民银行等部门相继出台了，包括确保保障性住房、棚户改造和自住性中小套型商品房建设用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，以及金融机构不得向囤地炒地捂盘房地产企业放贷等政策，以抑制房价的快速上涨。

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

总体看，由于 2009 年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，国家出台了一系列的抑制房价措施，未来公司房地产板块面临一定的不确定性。

2009 年公司房地产业务实现收入 16.47 亿元，同比增长 5.78%，实现利润 4.15 亿元，同比下降 24.55%。从公司房地产的经营数据

看,受 2009 年房地产价格上涨影响,公司 2009 年销售面积和销售额大幅增长,未来随着公司逐步竣工交付,公司房地产板块收入有保障。

表 5 2009 年公司房地产经营数据

项 目	2009 年	同比 (%)
房地产开发完成投资 (亿元)	27.05	171.47
房屋施工面积 (万平方米)	61.28	-2
房屋竣工面积 (万平方米)	31.32	44
房屋销售面积 (万平方米)	23.15	286
实际销售额 (亿元)	24.89	190

资料来源:公司提供

从公司目前的土地储备情况看,截至 2009 年底,公司拥有土地储备 79.57 万平方米,主要是 2009 年以前获得的土地,成本较低,目前公司土地储备量一般。

总体看,伴随房地产行业景气运行,公司销售面积和销售额大幅增长,但房地产行业受宏观经济政策影响较大,未来发展具有一定的不确定性,联合资信将对公司房地产业务保持关注。

其他业务

公司从事其他业务的企业主要有永安期货和浙江省发展资产管理有限公司等金融企业及一批通信、医药、批发零售、住宿餐饮、贸易类企业,如杭州网通、杭州家乐福超市、宁波家乐福商业有限公司和浙江省浙经实业公司等企业。2009 年公司其他业务实现收入 7.47 亿元,实现利润 1.70 亿元。

2. 管理分析

跟踪期内,公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表已经浙江天平会计师事务所审计,并出具了标准无保留的审计结论。从合并范围看,2009 年 1 月公司转让了下属西部钛业有限责任公司的股权,故其不再纳入公司合并范围。

公司 2009 年财务报表采用新会计准则编制,以下财务分析以 2009 年报表为主,涉及 2009 年的财务数据以追溯调整数为准。

截至 2009 年底,公司(合并)资产总额为 252.36 亿元,负债合计为 140.75 亿元,所有者权益合计(含少数股东权益 18.66 亿元) 111.60 亿元;2009 年公司实现营业收入 53.40 亿元,利润总额 9.09 亿元。

1. 盈利能力

2009 年受公司转让西部钛业有限责任公司股权和化工板块收入下降影响,公司实现营业收入 53.40 亿元,同比下降 3.12%。公司营业成本保持稳定,受此影响公司 2009 年营业利润率为 19.93%,较 2008 年的 22.74%略有下降。从期间费用看,受收入规模下降影响,公司销售费用有所下降,2009 年为 0.94 亿元,较 2008 年下降 15.77%;同时新增债务存续期短及部分利息资本化影响,导致公司财务费用下降为 0.29 亿元,同比下降 80.63%,公司期间费用占营业收入的比例为 7.16%,较 2008 年的 9.39%下降 2.23 个百分点。2009 年受公司冲回持有至到期投资减值损失影响,公司资产减值损失大幅下降为 -0.35 亿元,同时受益于公司投资收益大幅增长为 1.90 亿元,公司实现营业利润 9.08 亿元,同比增长 16.94%。

2009 年公司实现利润总额和净利润分别为 9.09 亿元和 6.85 亿元,分别同比增长 16.12% 和 21.96%;2009 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 6.14% 和 4.92%,较 2008 年的 8.34% 和 7.78% 有所下降,主要是因为公司所有者权益规模的扩大,弱化了相关指标。总体看,公司整体盈利能力较强。

总体看,2009 年公司收入规模有所下降,但在投资收益增长和减值准备大幅下降的影响下,公司的利润规模有所增长,未来随着宏观经济恢复景气运行,公司盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2009 年公司经营活动现金流入量为 77.10 亿元, 同比增长 55.60%, 主要是 2009 年预收的商品房销售款大幅增长所致; 公司经营活动现金流出量为 65.48 亿元, 同比增长 50.69%, 主要是公司代理省部合资铁路沿线城市的投资大幅增长, 并计入支付其他与经营活动有关的现金所致; 经营活动产生的现金流量净额为 11.62 亿元, 同比增长 90.66%。从收入实现质量看, 2009 年公司现金收入比率为 97.67%, 较 2008 年的 73.94% 有所提高, 公司现金收入比率较低, 主要是公司铁路板块和房地产板块收入不交增值税, 以及公司直接收到的票据购买原材料不计入现金流所致, 总体看, 公司收入实现质量一般。

从投资活动来看, 受公司出售西部钛业股权和投资收益增加影响, 公司 2009 年公司投资活动产生的现金流入量为 13.68 亿元, 同比增长 124.14%; 2009 年公司投资活动产生的现金流出量为 79.99 亿元, 主要是对沪杭铁路客运专线股份有限公司、杭州铁路枢纽建设有限公司、杭甬客运专线有限公司、宁杭铁路有限责任公司的股权投资, 以及年产 10 万吨二甲基甲酰胺项目、远兴江山公司办公楼工程的项目投资; 2009 年公司投资活动现金流量净额为 -66.32 亿元。

2009 年公司筹资活动前现金流量净额为 -54.70 亿元, 经营活动产生的现金不能覆盖投资活动产生的资金缺口。

从筹资活动来看, 2009 年公司筹资活动产生的现金流入为 128.88 亿元, 同比增长 209.36%, 主要是取得借款和收到浙江省财政划拨的铁路建设专项拨款; 2009 年公司筹资活动产生的现金流出为 47.81 亿元, 同比增长 31.04%, 主要是偿还债务支付的现金。2009 年公司筹资活动产生的现金流量金额为 81.07 亿元, 较 2008 年大幅增长。

总体看, 公司经营活动现金流稳定, 现金收入实现质量一般, 公司投资支出较大, 经营

活动产生的现金流不能覆盖投资活动产生的资金缺口, 公司主要通过获得政府拨款和银行借款弥补资金缺口。总体看, 由于公司未来杭甬客运专线、宁杭城际铁路和杭州东站扩建工程等项目投资支出较大, 对外部资金需求仍然较高。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底, 公司合并资产总额为 252.36 亿元, 较年初增长 74.47%, 主要由于非流动资产增长所致, 其中流动资产占 38.01%, 非流动资产占 61.99%。

截至 2009 年底, 公司流动资产 95.91 亿元, 较年初增长 54.98%, 主要是由于货币资金和存货增长所致。截至 2009 年底, 公司货币资金为 47.76 亿元, 较年初增长 128.65%; 截至 2009 年底, 公司存货为 40.26 亿元, 同比增长 43.30%, 主要是房地产板块投资增加, 导致开发成本大幅增长所致, 其中开发成本和开发产品分别占 86.76% 和 4.84%, 其他占 8.4%, 公司正在开发的房产大部分已经预售, 变现风险较低。

截至 2009 年底, 公司非流动资产 156.45 亿元, 同比增长 89.04%, 主要是长期股权投资和其他非流动资产增长所致。截至 2009 年底, 公司长期股权投资 46.31 亿元, 较年初增长 177.66%, 主要公司增加了对沪杭铁路客运专线股份有限公司、杭甬客运专线有限公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司的投资。截至 2009 年底, 公司其他非流动资产 52.76 亿元, 较年初增长 279.35%, 主要是公司代理省部合资铁路沿线城市的投资款, 主要是对沿海铁路浙江有限公司、宁杭铁路有限责任公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司、杭甬客运专线有限责任公司的投资。

总体看, 公司资产以非流动资产为主, 流动性一般。

截至 2009 年底, 公司所有者权益 111.60 亿元, 同比增长 65.74%, 主要是实收资本和资本公积增长所致。截至 2009 年底, 公司实收资本

50.00亿元，较年初增长30亿元，主要是公司根据浙江省国资委2009年度下发的《关于同意省铁路投资集团有限公司转增资本的批复》（浙国资法产【2009】36号），将收到的浙江省本级铁路专项资金拨款30亿元转增实收资本；截至2009年底，公司资本公积为27.75亿元，较年初增长39.01%，主要是公司将收到的浙江省本级的铁路专项资金拨款计入资本公积所致。从所有者权益的结构看，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占44.80%、24.87%、1.40%、12.22%和16.71%，总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2009年底，公司的负债总额为140.75亿元，同比增长82.07%，主要是由于非流动负债增长所致。其中流动负债占36.00%，非流动负债占64.00%。

截至2009年底，公司流动负债合计为50.67亿元，较年初增长6.22%。主要是预收款项和其他应付款增长所致。截至2009年底，公司预收款项22.64亿元，较年初增长21.72%，主要是房地产板块预售房屋所收的预收款；截至2009年底，公司其他应付款为6.23亿元，较年初增长197.38%。

截至2009年底，公司非流动负债为90.08亿元，较年初增长204.32%，主要是由于长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。截至2009年底，公司长期借款为15.30亿元，较年初增长47.42%，主要是公司投资支出较大，银行借款增加所致；截至2009年底，公司应付债券为14.00亿元，主要是公司2009年发行的两期短期融资券；截至2009年底，公司其他非流动负债为58.81亿元，主要是公司代理铁路沿线地方对地方铁路投资建设所形成的债务。

截至2009年底，公司债务总额为39.99亿元，同比增长41.46%，其中短期债务占61.74%，长期债务占38.26%，公司以短期债务为主。

受公司负债规模上升影响，2009年公司资产负债率有所上升，为55.77%；受公司所有者

权益增加影响，公司债务负担有所下降，截至2009年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为12.05%和26.38%。总体看，公司债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为189.26%和109.82%，较年初的129.72%和70.83%有所提高；2009年公司经营现金流动负债比为22.93%较2008年的12.78%有所提高；2009年经营活动现金流入量对流动负债的覆盖倍数为1.52倍，总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2009年公司EBITDA为12.35亿元，较2008年有所增长；受公司利息支出下降影响，公司EBITDA利息倍数有所提高为9.26倍；受全部债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA有所上升为3.24倍，表明公司EBITDA对全部债务的保障程度有所下降，公司长期偿债能力较强。

总体看，公司长短期偿债能力较强。

截至2009年底，公司现金类资产为50.39亿元，对“09浙铁投CP01+09浙铁投CP02”的覆盖倍数为3.60倍；2009年公司经营活动现金流入量为77.10亿元，对“09浙铁投CP01+09浙铁投CP02”的覆盖倍数为5.51倍；经营活动产生的现金流量净额为11.62亿元，对“09浙铁投CP01+09浙铁投CP02”的覆盖倍数为0.83倍。综合分析，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“09浙铁投CP01”和“09浙铁投CP02”的保障程度高。

截至2009年底，公司对外担保6.12亿元，担保比率为5.48%，目前被担保企业经营正常，公司或有负债风险低。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2009年底，公司共获各家银行授信额度369.50亿元，尚未使用额度351.63亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09浙铁投CP01”和“09浙铁投CP02” A-1的信用级别。

附表 1 2009 年底纳入公司合并范围的二级子公司（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	浙江省经济建设投资有限公司	95.32	95	41963	40000
2	浙江发展化工科技有限公司	100	100	7000	7000
3	浙江发展房地产开发有限公司	100	100	5000	5000
4	浙江发展实业有限公司	80	80	3000	2400
5	浙江省铁路建设投资总公司	100	100	38000	38000
6	浙江省发展资产经营有限公司	100	100	10000	10000
7	浙江博达投资有限责任公司	100	100	100	100
8	浙江江山化工股份有限公司（上市公司）	36.43	36.43	13998	5100
9	浙江省浙经实业公司	100	100	8,000	8000
10	香港浙经有限公司	100	100	港元 1	港元 200
11	杭州翡翠城房地产开发有限公司	55	55	5000	2750
12	浙江发展绿城房地产开发有限公司	55	55	5000	2750
13	浙江金温铁道开发有限公司	32.15	55	98870	31783
14	宁波镇洋化工发展有限公司	100	100	15000	15000
15	浙江铁投绿城投资有限公司	50	50	8000	4000

附表 2-1 2008~2009 年资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产:			
货币资金	208861.44	477567.64	128.65
交易性金融资产	5670.38	33.10	-99.42
应收票据	16223.05	26333.76	62.32
应收账款	11548.89	14814.88	28.28
预付款项	24429.24	20263.09	-17.05
应收利息	118.00		
应收股利			
其他应收款	40640.68	16410.69	-59.62
存货	280931.68	402566.14	43.30
一年内到期的非流动资产	30250.00		
其他流动资产	179.24	1091.08	508.73
流动资产合计	618852.59	959080.38	54.98
非流动资产:			
可供出售金融资产	31917.88	71672.83	124.55
持有至到期投资	1973.38	500.00	-74.66
长期应收款			
长期股权投资	166786.72	463101.36	177.66
投资性房地产	3499.58	3409.63	-2.57
固定资产	428281.78	416399.61	-2.77
在建工程	22194.68	58389.05	163.08
工程物资	37.06	747.33	1916.67
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	16871.54	13768.17	-18.39
开发支出		184.35	
商誉			
长期待摊费用	5651.86	3972.74	-29.71
递延所得税资产	11290.00	4710.47	-58.28
其他非流动资产	139084.02	527622.16	279.35
非流动资产合计	827588.50	1564477.71	89.04
资产总计	1446441.09	2523558.09	74.47

附表 2-2 2008~2009 年资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债:			
短期借款	139000.00	87800.53	-36.83
交易性金融负债	112.73	28.45	-74.76
应付票据	8937.60	5600.00	-37.34
应付账款	71351.64	89572.27	25.54
预收款项	186027.58	226431.29	21.72
应付职工薪酬	12519.87	16029.52	28.03
应交税费	869.46	-1962.96	-325.77
应付利息	6231.75	7358.32	18.08
应付股利			
其他应付款	20942.21	62278.42	197.38
一年内到期的非流动负债	31000.00	13500.00	-56.45
其他流动负债	68.07	112.65	65.50
流动负债合计	477060.91	506748.47	6.22
非流动负债:			
长期借款	103750.60	152950.60	47.42
应付债券		140000.00	
长期应付款	3048.50	3048.50	0.00
专项应付款	291.50	71.50	-75.47
预计负债	28.38	0.00	-100.00
递延所得税负债	6640.53	16560.27	149.38
其他非流动负债	182233.01	588131.68	222.74
非流动负债合计	295992.53	900762.56	204.32
负债合计	773053.44	1407511.03	82.07
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	200000.00	500000.00	150.00
资本公积	199589.53	277457.41	39.01
减: 库存股			
盈余公积	11129.21	15615.38	40.31
未分配利润	101329.36	136423.30	34.63
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	512048.09	929496.09	81.53
少数股东权益	161339.57	186550.97	15.63
所有者权益(或股东权益)合计	673387.66	1116047.06	65.74
负债和所有者权益(或股东权益)总计	1446441.09	2523558.09	74.47

附表 3 2008~2009 年利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	551174.47	534001.41	-3.12
减: 营业成本	406037.87	406772.46	0.18
营业税金及附加	19817.73	20784.92	4.88
销售费用	11109.26	9357.57	-15.77
管理费用	25724.96	25973.62	0.97
财务费用	14920.68	2890.87	-80.63
资产减值损失	4508.19	-3489.64	-177.41
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-44.17	15.72	-135.58
投资收益 (损失以“—”号填列)	8604.99	19039.33	121.26
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	77616.60	90766.66	16.94
加: 营业外收入	2796.34	2817.72	0.76
减: 营业外支出	2107.98	2656.66	26.03
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	78304.96	90927.72	16.12
减: 所得税费用	22138.77	22426.56	1.30
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	56166.20	68501.15	21.96
其中: 归属于母公司所有者的净利润	38302.64	43459.74	13.46
少数股东损益	17863.55	25041.41	40.18

附表 4-1 2008~2009 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	407534.05	521562.44	27.98
收到的税费返还	49.45	482.00	874.78
收到其他与经营活动有关的现金	87893.89	248940.02	183.23
经营活动现金流入小计	495477.39	770984.46	55.60
购买商品、接受劳务支付的现金	269514.66	254462.48	-5.58
支付给职工以及为职工支付的现金	37650.07	40725.72	8.17
支付的各项税费	53060.55	45864.37	-13.56
支付其他与经营活动有关的现金	74305.34	313730.67	322.22
经营活动现金流出小计	434530.62	654783.24	50.69
经营活动产生的现金流量净额	60946.77	116201.22	90.66
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	46188.29	102409.81	121.72
取得投资收益收到的现金	2327.27	11290.63	385.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	360.19	117.14	-67.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-4.20	5094.32	-121406.10
收到其他与投资活动有关的现金	12125.42	17807.50	46.86
投资活动现金流入小计	60996.97	136719.40	124.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	43551.27	39853.44	-8.49
投资支付的现金	170276.87	759337.40	345.94
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4181.55	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	771.38	738.21	-4.30
投资活动现金流出小计	218781.07	799929.05	265.63
投资活动产生的现金流量净额	-157784.10	-663209.64	320.33
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	6594.87	348207.93	5179.98
取得借款收到的现金	294210.80	491988.00	67.22
收到其他与筹资活动有关的现金	115798.37	448614.75	287.41
筹资活动现金流入小计	416604.04	1288810.67	209.36
偿还债务支付的现金	343061.00	405552.71	18.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18616.49	67092.62	260.39
支付其他与筹资活动有关的现金	3176.60	5466.94	72.10
筹资活动现金流出小计	364854.09	478112.27	31.04
筹资活动产生的现金流量净额	51749.95	810698.41	1466.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-351.98	-134.18	-61.88
五、现金及现金等价物净增加额	-45439.36	263555.81	-680.02
加: 期初现金及现金等价物余额	254130.19	208690.84	-17.88
六、期末现金及现金等价物余额	208690.84	472246.64	126.29

附表 4-2 2008~2009 年现金流量补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	56166.20	68501.15	21.96
加: 资产减值准备	4508.19	-4178.44	-192.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21091.81	22498.74	6.67
无形资产摊销	2016.99	1941.47	-3.74
长期待摊费用摊销	5429.94	1956.17	-63.97
待摊费用减少(增加以“-”号填列)	-35.91	-2.92	-91.86
预提费用增加(减少以“-”号填列)	0.00	43.22	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	3.32	391.62	11713.11
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	39.80	48.86	22.78
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	44.17	-84.28	-290.82
财务费用(收益以“-”号填列)	14613.20	13540.86	-7.34
投资损失(收益以“-”号填列)	-8559.49	-31543.36	268.52
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2158.80	6113.11	-383.17
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-1000.88	-580.65	-41.99
存货的减少(增加以“-”号填列)	23588.19	-122168.11	-617.92
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-11731.49	114186.14	-1073.33
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-43260.28	45466.65	-205.10
其他	191.82	70.97	-63.00
经营活动产生的现金流量净额	60946.77	116201.22	90.66
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	208690.84	472246.64	126.29
减: 现金的期初余额	254130.19	208690.84	-17.88
加: 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	-45439.36	263555.81	-680.02

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	16.19	15.50
存货周转次数(次)	1.39	1.19
总资产周转次数(次)	0.38	0.27
现金收入比(%)	73.94	97.67
盈利能力		
营业利润率(%)	22.74	19.93
总资本收益率(%)	7.78	4.92
净资产收益率(%)	8.34	6.14
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	13.35	12.05
全部债务资本化比率(%)	29.57	26.38
资产负债率(%)	53.45	55.77
偿债能力		
流动比率(%)	129.72	189.26
速动比率(%)	70.83	109.82
经营现金流动负债比(%)	12.78	22.93
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	9.26
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	3.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-1.36
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.25	-88.62
现金偿债倍数(倍)	1.65	3.60
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.54	5.51
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.44	0.83
筹资活动前现金流量净额偿债本数	-0.69	-3.91

注：公司 2009 年财务报表采用新会计制度编制，2008 年财务数据为 2009 年年初调整数。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	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+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 8 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息