

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 409 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，维持“10浙铁投MTN1”AA⁺的信用等级，并维持“10浙铁投CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年六月八日



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.lhratings.com>

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
10 浙铁投 CP01	7 亿元	2010/09/08-2011/09/08	A-1	A-1
10 浙铁投 MTN1	10 亿元	2010/11/23-2013/11/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 8 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.39	60.27	54.55
资产总额(亿元)	252.36	359.47	370.40
所有者权益(亿元)	111.60	138.28	137.24
长期债务(亿元)	15.3	39.30	40.26
全部债务(亿元)	39.99	58.38	61.76
营业收入(亿元)	53.40	61.61	12.31
利润总额(亿元)	9.09	10.86	1.17
经营性净现金流(亿元)	11.62	12.42	0.44
EBITDA(亿元)	12.35	14.25	--
营业利润率(%)	19.93	19.88	10.97
净资产收益率(%)	6.14	5.83	--
资产负债率(%)	55.77	61.53	62.95
全部债务资本化比率(%)	26.38	29.68	31.03
流动比率(%)	189.26	196.78	183.77
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.26	15.29	--
经营现金流流动负债比(%)	22.93	17.46	--

注: 1、公司 2010 年发行的计入应付债券的 7 亿元短期融资券已计入短期债务; 10 亿元中期票据已计入长期债务。

2、公司 2011 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

黄 滨 姚德平

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.lhratings.com

评级观点

2010 年, 受经济环境回暖影响, 化工行业景气度有明显好转, 浙江省铁路投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 化工板块利润规模增长, 资产规模不断扩大, 债务负担略有加重。随着国内加大对铁路建设的投资, 以及公司管理水平的不断提高, 公司未来铁路板块的收入规模和盈利能力有望提升。同时, 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 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 浙铁投 CP01” A-1 和“10 浙铁投 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 公司作为浙江省政府授权的大型国有资产经营公司, 在铁道部与浙江省合作项目中履行浙江省产权代表职能, 受政府的支持力度大。
2. 公司 DMF 产能居全球第一, DAMC 产能居国内第一, 烧碱产能居国内第六位, 跟踪期内公司产品售价上升带动化工板块收入增长较快。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大, 对“10 浙铁投 CP01”和“10 浙铁投 MTN1”保障程度较高。

关注

1. 公司房地产板块受宏观调控政策影响较大, 未来发展面临一定的不确定性。
2. 2010 年公司其他应收款增幅大, 集中度高。
3. 公司未来投资规模大, 对外筹资需求增加。

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委[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 2010 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。

公司内设办公室、项目管理部、投资发展部、资产管理部、财务管理部、审计法务部、人力资源部和党群工作部 8 个职能部门。截至 2010 年底，公司拥有全资子公司 8 家、直接控股二级子公司 7 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 359.47 亿元，负债合计为 221.19 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 20.33 亿元）138.28 亿元；2010 年公司实现营业收入 61.61 亿元，利润总额 10.86 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产

总额为 370.40 亿元，负债合计为 233.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.96 亿元）合计 137.24 亿元；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 12.31 亿元，利润总额为 1.17 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、铁路和房地产三大核心板块，装备制造业务是公司 2009 年才开始进入的领域；现代服务业务是 2010 年从其他业务板块中单列的一个业务板块，主营为宾馆、商贸，公司主要通过其二级子公司浙江发展实业有限公司及下属浙江金都宾馆有限公司和浙江物产铁路物资有限公司经营。此外还有金融、通信、医药等其他业务。2010 年公司实现营业收入 61.61 亿元，较上年增长 15.37%，主要是化工和现代服务业收入增加所致。

从公司主营业务收入变化情况看，随着公司产品销售价格的回升，公司化工板块收入有所上升，从毛利率情况看，公司化工板块毛利率回升明显，2010 年公司综合毛利率为 28.68%。2011 年 1 季度，公司化工产品的毛利率为 12.59%，较 2010 年有所降低，主要原因一是化工产品成本不断上涨，二是 1 季度化工企业检查维护设备及春节放假等因素导致停产时间较长。

表 1 公司各板块营业收入状况

项 目	2009 年		2010 年		2011 年 1 季度	
	收入（万元）	毛利率（%）	收入（万元）	毛利率（%）	收入（万元）	毛利率（%）
化工产品	203574.10	12.36	239231.97	28.68	66903.13	12.59
铁路运营	91003.91	35.27	94176.63	35.74	28295.29	25.84
商品房销售	159152.96	37.44	167311.16	36.85	451.51	31.86
现代服务业	5555.50	32.13	72608.06	8.25	24208.00	6.73
装备制造	39239.68	6.41	39032.10	15.12	180.05	-14.51
其他行业	35830.26	7.52	4059.11	28.68	42.53	100.00
抵销	-355.00	23.83	-365.00	22.88	0.00	14.54

合计	534001.41	12.36	616054.03	28.68	123080.51	12.59
----	-----------	-------	-----------	-------	-----------	-------

资料来源：公司提供

注：2009 年公司房租租赁板块纳入现代服务业口径统计。

化工板块

据中国氯碱网统计, 2010 年中国国内新增烧碱能力 597.5 万吨, 全国烧碱产能达到 3021.1 万吨/年, 约占全球产能的 38%。2010 年 1~12 月, 全国烧碱累计产量为 2086.70 万吨, 累计同比增加 12.80%; 2010 年上半年, 因下游氧化铝价格下降, 农药、化纤等需求不振, 烧碱市场逐渐呈现供大于求的状况。同时, 随着东北亚地区烧碱货源量的增多, 外贸市场表现不佳, 出口价格呈下滑的走势。从第二季度开始, 受“十一五”节能减排政策的影响, 各地高能耗企业开始限产, 企业平均总体开工偏低, 国内烧碱月度产量几乎呈窄幅下滑的走势。自 2010 年 7 月开始, “限电”导致高耗能行业开工受限, 产量随之受到影响, 市场价格也普遍出现攀升。据统计, 2010 年中国烧碱行业平均开工率约在 70%左右。中国烧碱市场在 2010 年年中开始走高。

进入 2011 年, 下游氧化铝的开工率有所提升, 2011 年新增氧化铝产能约 1058 万吨, 对烧碱价格形成强劲支撑; 化纤、纺织的订单也在逐步增加, 造纸、水处理等需求稳定, 化学工业整体运行态势也在向好, 化工行业内部对烧碱需求也会增加。需求放大为烧碱价格保持稳中有升提供了较好的经济基础。

下游行业开工率的提高, 加之出口量增长推动了需求旺季的来临, 烧碱市场呈现供需偏紧的局面, 推动价格连续上涨。Wind 资讯的数据显示, 2010 年 1 月 1 日纯度为 99%的烧碱价格为 2043 元/吨, 2011 年 5 月 6 日的报价为 3100 元/吨, 期间上涨幅度为 51.74%。

虽然目前烧碱价格在逐步回升, 但由于原料能源成本价格上涨和通胀因素存在, 企业的盈利状况未必会有明显的改善。同时, 考虑到 2009 年前后上马的项目的产能集中释放, 供需不平衡压力会进一步加剧。

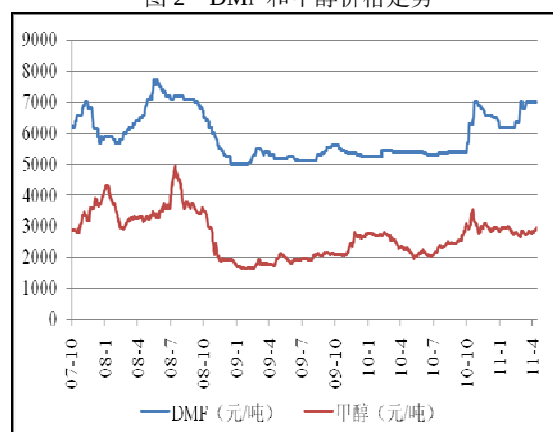
图 1 99%烧碱价格走势



资料来源：Wind 资讯

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产能达 26 万吨/年, 列中国第六。2010 年公司生产烧碱 21.15 万吨, 同比下降 9.73%, 销售 21.09 万吨, 同比下降 8.54%。

图 2 DMF 和甲醇价格走势



资料来源：Wind 资讯

2010 年受到下游聚氨酯革用浆料（PU 浆料）、氨纶等需求增加的影响, DMF（二甲基甲酰胺）和 DMAC（二甲基乙酰胺）价格回升。具体而言, 2010 年国内 PU 浆料需求 126.5 万吨, 增长 10%, 由于纺织、皮鞋业的产能及出

口恢复，2011~2012 年 PU 浆料需求有望实现连续增长。Wind 数据显示，2010 年 1 月 1 日 DMF 的价格为 5350 元/吨，2011 年 5 月 6 日 DMF 的价格为 7000 元/吨，期间上涨幅度达到 32.08%。同期 DMF 的主要原料甲醇从 2680 元/吨上涨到 2905 元，涨幅为 8.40%。

公司从事 DMF 生产的主要是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。2010 年江山化工生产 DMF 和 DMAC 分别为 17.07 万吨和 3.99 万吨，分别同比增长 5.50%和 39.51%；销量分别为 16.97 万吨和 4.01 万吨，分别同比增长-4.29%和 39.24%。

由于产品价格的上涨，2010 年公司化工板块实现业务收入 23.92 亿元，同比上升 17.52%；实现营业利润 1.33 亿元，同比增长 62.81%，利润规模大幅提升。

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。截至 2010 年底，全国铁路营业里程达到 9.10 万公里，居世界第二。铁道部表示，到“十二五”末中国铁路运营里程将增加到 12 万公里左右。“十二五”期间中国将安排铁路基建投资 2.8 万亿元，其中 2011 年铁路投资规模约 7455 亿元。

浙江省方面，在 2010 年投资 330 亿元建设铁路的基础上，2011 年浙江铁路建设的投资规模将达 500 亿元，项目建设覆盖 10 个地市。

“十二五”期间，浙江铁路将进入提速发展期和全面收获期。仅 2011 年，将完成沪杭高铁接入杭州东站工程及上海南站联络线工程，宁杭客运专线，杭甬客运专线将建成通车，杭州东站枢纽部分建成并具备部分客运接待能力。

铁路产业是公司的重要支柱产业。公司负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，履行浙江省政府出资人职责。铁路建设投资资金均属财政直接拨款，再由公司行使代投资职

责。截至 2010 年底，公司拥有控股子公司金温铁道发展有限公司，参股子公司萧甬铁路有限公司、新长铁路有限责任公司、沿海铁路浙江有限公司、衢常铁路有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司。2010 年公司铁路板块实现收入 9.42 亿元，实现营业利润 2.15 亿元。

表 2 浙江金温铁道开发有限公司客运和货运运量

项目	2009 年运量	2010 年运量	2011 年 1 季度
旅客发送量(万人)	604	517	270
货物到发量(万吨)	942	1,130	519

资料来源：公司提供

目前公司投资的铁路如下表所示，2010 年公司完成铁路投资 56.68 亿元，全部由浙江省财政铁路建设专项拨款用于投资建设。

表 3 截至 2010 年公司的铁路投资情况(单位: 万元)

项目名称	总投资	截至 2010 年底已投资金额	2010 年投资额
沿海铁路浙江有限公司(温福)	60000	60000	0
沿海铁路浙江有限公司(甬台温)	150000	150000	0
杭州铁路枢纽建设有限公司	241000	81644	22430
杭甬客运专线有限责任公司	427800	378689	193989
宁杭铁路有限责任公司	291300	221551	65990
沪杭铁路客运专线股份有限公司	374405	374405	116605
沪昆铁路客运专线浙江有限公司	525690	124373	118373
金丽温铁路有限公司	404300	49399	49399
合计	2474495	1440061	566786

资料来源：公司提供

房地产板块

2010 年是中国房地产市场持续调控的一年，全年新规不断。2010 年 1 月 1 日国务院办公厅下发《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》提出 11 条具体措施，旨在进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期。4 月 17 日，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出十条规定，第一次以政策“组合拳”的方式对房地产市场进行调控。4

月 30 日，北京出台地方楼市新政，规定同一家庭只能新购买一套商品住房，随后深圳、重庆、广州等地均出台限购政策。6 月 12 日住建部等七部门联合发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，要求加快发展公租房。9 月 27 日，国土资源部、住房和城乡建设部联合下发《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》，《通知》规定为了防止企业囤地，一年内开工建设，自开工之日起三年内竣工。此外，中国人民银行在 2010 年先后六次上调存款类金融机构人民币存款准备金率，每次调整 0.5 个百分点，部分目的是遏制信贷冲锋，收缩流动性，配合楼市降温。

由于政府的强力打压政策，2010 年房地产市场出现了供求关系的阶段性平衡，住宅价格、销售面积增速较 2009 年大幅下降。同时，在政策导向下，保障房建设规模加大，土地供应有大幅提高。

表 4 近 3 年全国房地产主要数据(单位:亿平方米/%)

项 目	2008		2009		2010	
	面积	同比	面积	同比	面积	同比
商品房竣工面积	6.66	14.29	7.02	5.50	7.60	4.50
商品房在建面积	28.34	20.14	31.96	12.80	40.55	26.60
商品房新开工面积	10.26	8.43	11.54	12.50	16.38	40.70
商品房销售面积	6.59	-13.44	9.37	42.10	10.43	10.10

资料来源：国家统计局

2011 年房地产市场的调控持续，行业运行较为平稳。统计局的数据显示，2011 年 1~4 月全国房地产市场实际投资额 1.34 万亿元，同比增长 34.3%；施工面积 35.25 亿平方米，同比增长 33.2%；新开工面积 5.68 亿平方米，同比增长 24.4%；竣工面积 1.71 亿平方米，同比增长 14.0%；商品房销售面积 2.49 亿平米，同比增长 6.3%，销售额 1.41 万亿，增长 13.3%。2011 年 1~4 月投资增速维持在高位主要因为投资惯性与保障房投资开始加速。随着土地市场开始降温，施工及新开工面积的缩减，普通

商品房投资增速将会回落。但由于保障性住房投资将开始进入加速阶段，预计上半年投资增速将继续保持在高位，但是全年投资增速的放缓趋势将比较明显。

总体看，国家对房地产市场的调控将不会放松，未来公司房地产板块面临一定的不确定性。

公司从事房地产开发业务的企业主要有浙江发展房地产开发有限公司（以下简称“发展房产”）、浙江翡翠城房地产开发有限公司（以下简称“翡翠城”）和浙江铁投绿城投资有限公司（以下简称“铁投绿城”）。发展房产目前开发的项目为今日嘉园项目、嘉兴盛世豪庭项目、新沂天都嘉园项目、蓝色霞湾项目、秀丽春江项目；翡翠城目前开发的项目为翡翠城项目；铁投绿城目前开发的项目为西溪诚园项目。

2010 年公司房地产业实现销售收入 16.73 亿元，同比增长 1.58%，基本与上年持平，公司商品房销售利润 5.26 亿元，同比增长 26.22%，主要系翡翠城与发展房产部分项目集中在 2010 年度交付商品房所致。2011 年 1-3 月，公司实现商品房销售收入 451.51 万元，占主营业务收入比重为 0.37%，主要系公司当期楼盘结转收入较少所致。

截至 2011 年 1 季度末，公司秀丽春江项目尚未支付土地款 5.37 亿元。公司的三家房地产子公司目前在开发的楼盘土地款均已付清，部分项目进入销售回笼期及扫尾期，项目贷款因销售回笼而大量归还。

表 5 公司 2011-2012 年房地产板块收入预测（亿元）

项目	2011 年		2012 年	
	投资额	预计收入	投资额	预计收入
翡翠城东北区块 5-3、4	3.00	16.60	5.00	15.00
今日嘉园&蓝色霞湾	0.20	0.10	0.00	0.00
西溪诚园	3.00	0.00	1.50	0.00
天都嘉园	0.10	0.40	0.00	0.00
盛世豪庭	0.30	3.28	0.00	0.00
丽水滨江	3.60	0.00	3.00	0.00
合计	10.20	20.38	9.50	15.00

资料来源：公司提供

公司预计 2011 年和 2012 年房地产收入分别为 20.38 亿元和 15 亿元。考虑到 2010 年至今，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，房地产行业的景气度下行，公司未来房地产业务收入的实现具有一定的不确定性。公司预计 2011 年和 2012 年地产板块投资额分别约 10.20 亿元和 9.50 亿元。结合公司尚未支付的 5.37 亿元土地款，公司未来存在一定的资金压力。

其他业务

装备制造业务是公司 2009 年才开始进入的领域。2010 年公司装备制造业实现销售收入 3.90 亿元，实现营业利润 1969.79 万元，其主要来源为杭机股份有限公司（以下简称“杭机股份”）的精密数控磨床的销售收入。2010 年 1 季度，公司装备制造板块销售收入 108.05 万元，实现销售利润-324.49 万元，主要是由于出售杭机股份股份，导致公司失去对杭机股份实际控制权，自 2011 年起不纳入合并报表。

现代服务业务是 2010 年从其他业务板块中单列的一个业务板块，主要包括宾馆和商贸等业务，主要通过二级子公司浙江发展实业有

限公司及下属浙江金都宾馆有限公司和浙江物产铁路物资有限公司经营。2010 年，公司现代服务业实现营业收入 7.26 亿元，营业利润为 1673.29 万元。2011 年 1 季度，由于贸易流通销售规模增长较快，公司现代服务业实现营业收入 2.42 亿元。

此外公司还涉足投资业务，但在主营业务收入中的占比较小。公司从事其他业务的企业主要有永安期货和浙江省资产管理有限公司等。

未来规划

铁路投资方面，2011 年浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为 350 亿元，铁路资本金由铁道部出资和财政拨款共同解决，全年省方需承担项目资本金 64 亿元；确保杭甬客专、宁杭客专及杭州东站枢纽年内建成，初步形成省内 2 小时和长三角 1 小时的高速铁路网络。未来公司在建、待建的项目主要包括宁杭客专、杭甬客专、杭长客专、九景衢铁路、杭黄铁路及其它项目等，由浙江省财政年度预算安排资金，拨付给公司进行投资，项目贷款主要由铁路建设项目公司负责。

表 6 2011-2013 年公司非铁路投资项目安排（单位：万元）

项目所属公司	项目名称	投资期限	总投资额	已完成投资额	2011 年	2012 年	2013 年	资金安排
浙江省经济建设投资有限公司	杭州南车轨道交通项目	共分两期建设，2011 年至 2014 年为一期，2015 年至 2020 年为二期	一期 93600	0	31200	31200	31200	自有资金 30000 万元，其余银行贷款。
	杭州南车电气项目	建设期 18 个月，2012 年 4 月结束	10000	0	5000	5000	0	7500 万元注册资本金，其余银行贷款
宁波镇洋化工发展有限公司	50kt/a 苯乙烯树脂及配套 2 万吨/年 CPE	2 年	33417	0	12155.09	19254.55	2007.36	贷款 23391 万元；自筹 10026 万元
浙江江山化工股份有限公司	顺酐一体化项目	1.5 年	161292	0	37648	123644	0	贷款 71292 万元；自筹 90000 万元
合计	--	--	298309	0	86003.09	179098.55	33207.36	--

资料来源：公司提供

非铁路投资方面，2011~2013 年公司其他非铁路项目建设计划投资规模 29.83 亿元，其

中 46.09%由公司自筹，53.91%需银行贷款。总体看，未来三年投资规模较大，公司对外融

资需求上升。

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 2010 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。公司从 2008 年起开始执行财政部于 2006 年颁布的企业会计准则。2011 年 1 季度数据未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 359.47 亿元，所有者权益合计 138.28 亿元（含少数股东权益 20.33 亿元）；2010 年公司实现营业收入 61.61 亿元，利润总额 10.86 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 370.40 亿元，所有者权益合计 137.24 亿元（含少数股东权益 18.96 亿元）；2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.31 亿元，利润总额 1.17 亿元。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 61.61 亿元，同比增长 15.37%；营业成本 47.51 亿元，同比增长 16.80%，增速略高于收入增速；公司 2010 年营业利润率为 19.88%，与 2009 年基本持平。

从期间费用看，公司对销售费用和管理费用控制较好，2010 年分别为 1.31 亿元和 2.82 亿元，同比分别增长 8.50% 和 4.75%；受新增长期债务存续期短、部分利息资本化及利息收入大幅增长影响，公司计入财务费用的利息支出为 0.20 亿元，财务费用为负，公司期间费用占营业收入的比例为 6.17%，较 2009 年的 7.16% 下降 0.99 个百分点。

2010 年，公司投资收益和营业外收入保持增长趋势，分别为 2.10 亿元和 0.39 亿元。2010

年公司实现利润总额和净利润分别为 10.86 亿元和 8.06 亿元，分别同比增长 19.49% 和 17.66%。

2010 年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 5.83% 和 4.57%，较 2009 年的 6.14% 和 4.93% 有所下降。

2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.31 亿元，利润总额 1.17 亿元；受营业成本增幅较快影响，公司营业利润率为 10.97%，较 2010 年下降 8.90 个百分点。

总体看，2010 年公司收入和利润规模均有所增长，盈利能力处于适宜水平，未来随着 5 万吨/年苯乙烯系树脂和配套 2 万吨/年 CPE 生产线项目的投产，公司盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司经营活动现金流入量为 115.60 亿元，同比增长 49.94%，主要是 2010 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 103.18 亿元，同比增长 57.58%，主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致；收到和支付的代理省部合资铁路沿线城市的投资款分别计入收到和支付的其他与经营活动有关的现金；经营活动产生的现金流量净额为 12.42 亿元，同比增长 6.88%。从收入实现质量看，2010 年公司现金收入比为 136.65%，较 2009 年的 97.67% 大幅提高，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司 2010 年公司投资活动产生的现金流入量为 3.42 亿元，同比下降 74.96%，主要是因为 2009 年公司出售西部钛业股权，2010 年无此现金流入；2010 年公司投资活动产生的现金流出量为 79.73 亿元，主要是对杭甬客运专线有限责任公司、沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、金丽温铁路有限公司等的股权投资，以及年产 10 万吨二甲苯甲酰胺项目等的项目投资；2010 年公司投资活动现金流量净额为 -76.31 亿元。

2010 年公司筹资活动前现金流量净额为 -63.89 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，公司对外融资需求程度高。

从筹资活动来看，2010 年公司筹资活动产生的现金流入为 118.56 亿元，同比下降 8.01%，主要是取得借款和收到浙江省财政拨付的铁路建设专项拨款；2010 年公司筹资活动产生的现金流出为 45.15 亿元，同比下降 5.56%，主要是偿还债务支付的现金。2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 73.40 亿元，较 2009 年下降 9.46%。

2011 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.00 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.44 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -14.91 亿元，主要是公司投资规模较大所致，筹资活动产生的现金流量净额 8.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 -5.57 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量和净额逐年增长，现金收入实现质量较好，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。由于公司未来杭甬客运专线、沪昆铁路客运专线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 2010 年底，公司合并资产总额为 359.47 亿元，较上年增长 42.45%，其中流动资产占 38.95%，非流动资产占 61.05%。

截至 2010 年底，公司流动资产 140.00 亿元，较上年增长 45.97%，主要是由于其他应收款大幅增长所致，主要构成为货币资金（占 40.83%）、其他应收款（占 16.75%）和存货（占 35.25%）。截至 2010 年底，公司货币资金为 57.16 亿元，较上年增长 19.69%，主要是翡翠城房地产销售房产回笼资金增加所致。截至 2010 年底，公司其他应收款为 23.45 亿元，同比增幅达 1328.98%，主要是公司对其下属参股子公司的

借款增加，以及子公司的关联公司的借款，相关公司运营正常；其他应收款集中度高，前 3 大债务人占其他应收款总额的 93.58%（浙江建投发展房地产开发有限公司、北京远洋地产有限公司和绿城房地产集团有限公司分别占比 38.17%、27.72% 和 27.69%）。截至 2010 年底，公司存货为 49.35 亿元，较上年增长 22.58%，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 85.11% 和 4.38%，其他占 10.51%，公司正在开发的房产大部分已经预售，变现风险较低，公司已累计计提存货跌价准备 668.90 万元。

截至 2010 年底，公司非流动资产 219.47 亿元，同比增长 40.29%，主要是长期股权投资和其他非流动资产增长所致。截至 2010 年底，公司长期股权投资 67.04 亿元，较上年增长 44.77%，主要是增加了对杭甬客运专线有限责任公司、沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、金丽温铁路有限公司等铁路项目的投资。截至 2010 年底，公司其他非流动资产 91.84 亿元，较上年增长 74.07%，主要是公司代理省部合资铁路沿线城市的投资款，主要是对杭甬客运专线有限责任公司、沪杭铁路客运专线有限责任公司和宁杭铁路有限责任公司等的投资。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 370.40 亿元，其中流动资产占 39.16%，非流动资产占 60.84%。总体看，公司资产结构维持稳定，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产以非流动资产为主（主要是对铁路项目的投资），资产质量一般，符合其铁路建设投资集团的特点，并且未来随着铁路项目工程进一步建设，其资产规模有望进一步扩大。

截至 2010 年底，公司所有者权益 138.28 亿元（其中少数股东权益 20.33 亿元），同比增长 23.91%，主要是资本公积和未分配利润增长所致。截至 2010 年底，公司实收资本 50.00 亿元；资本公积为 47.97 亿元，较上年增长 72.90%，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36.16%、34.69%、1.21%、13.24%和14.70%。截至2011年3月底，公司所有者权益为137.24亿元，与2010年底基本持平。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2010年底，公司的负债总额为221.19亿元，同比增长57.15%，主要是由于非流动负债增长所致。其中流动负债占32.16%，非流动负债占67.84%。

截至2010年底，公司流动负债合计为71.14亿元，较上年增长40.39%，主要是预收款项和其他应付款增长所致。截至2010年底，公司预收款项38.01亿元，较上年增长67.86%，主要是房地产板块预售房屋所收的预收款；截至2010年底，公司其他应付款为8.96亿元，较上年增长43.79%。

截至2010年底，公司非流动负债为150.04亿元，较上年增长66.57%，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2010年底，公司长期借款为29.30亿元，较上年增长91.53%，主要是公司投资支出较大，银行借款增加所致；截至2010年底，公司应付债券为17.00亿元，主要是公司2010年发行的中期票据10亿元和短期融资券7亿元；截至2010年底，公司其他非流动负债为102.20亿元，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2010年底，公司债务总额为58.38亿元，同比增长45.99%，其中短期债务占32.69%，长期债务占67.31%，公司以长期债务为主。

受公司债务规模上升影响，2010年公司债务负担有所上升，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为61.53%、22.13%和29.68%。

截至2011年3月底，公司负债合计为233.16亿元，其中流动负债占33.85%，非流动负债占66.15%，公司负债结构保持稳定。2011年3月

底，公司债务总额为61.76亿元，其中短期债务占34.81%，长期债务占65.19%；2011年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.95%、22.68%和31.03%，公司债务负担略有上升。

总体看，公司债务负担仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为196.78%和127.42%，较上年的189.26%和109.82%有所提高；2011年3月底分别为183.77%和117.70%；因流动负债大幅增长，2010年公司经营现金流动负债比为17.46%，较2009年的22.93%有所下降；2010年经营活动现金流入量对流动负债的覆盖倍数为1.62倍，总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2010年公司EBITDA为14.25亿元，较2009年有所增长；受公司费用化利息支出大幅下降导致的总利息支出下降影响，公司EBITDA利息倍数提高为15.29倍；受全部债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA略有上升，为4.10倍，公司长期偿债能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2011年3月底，公司现金类资产为54.55亿元，对“10浙铁投CP01+10浙铁投MTN1”的覆盖倍数为3.21倍；2010年公司EBITDA为14.25亿元，对“10浙铁投CP01+10浙铁投MTN1”的覆盖倍数为0.84倍；2010年公司经营活动现金流入量为115.60亿元，对“10浙铁投CP01+10浙铁投MTN1”的覆盖倍数为6.80倍；经营活动产生的现金流量净额为12.42亿元，对“10浙铁投CP01+10浙铁投MTN1”的覆盖倍数为0.73倍。综合分析，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“10浙铁投CP01+10浙铁投MTN1”的保障程度高。

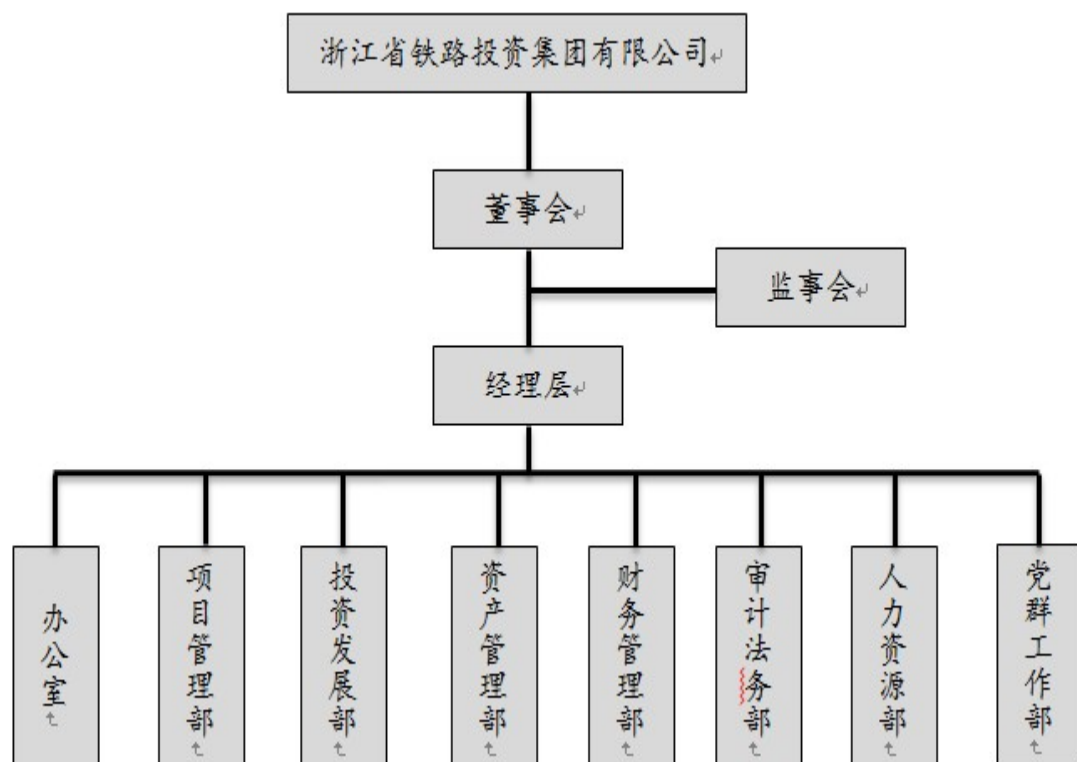
截至2011年3月底，公司对外担保19.77亿元，其中为关联方衢常铁路有限公司和沿海铁路浙江有限公司提供铁路建设项目担保余额

为人民币18.90亿元。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2011年3月底，公司合并报表范围内共获得361.50亿元的授信总额，共使用授信26.16亿元，尚有335.34亿元授信未使用。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“10浙铁投CP01” A-1和“10浙铁投MTN1” AA⁺的信用等级。

附表 1-1 公司组织机构图



附表 1-2 2010 年底纳入公司合并范围的二级子公司（按合并口径）

公司名称	全资或控股	控股比例(%)	注册资本(万元)	投资额(万元)	级次
浙江发展化工科技有限公司	全资	100	7,000	7,000	二
浙江发展房地产开发有限公司	全资	100	10,000	10,000	二
浙江省铁路建设投资总公司	全资	100	38,000	38,000	二
浙江省发展资产经营有限公司	全资	100	10,000	10,000	二
浙江博达投资有限责任公司	全资	100	100	100	二
浙江省浙经实业公司	全资	100	8,000	8,000	二
香港浙经有限公司	全资	100	1(港元)	200(港元)	二
宁波镇洋化工发展有限公司	全资	100	15,000	15,000	二
浙江省经济建设投资有限公司	控股	95.32	41,963	40,000	二
浙江发展实业有限公司	控股	80	3,000	2,400	二
浙江江山化工股份有限公司	控股	36.43	13,998	5,100	二
杭州翡翠城房地产开发有限公司	控股	55	5,000	2,750	二
浙江发展绿城房地产开发有限公司	控股	55	5,000	2,750	二
浙江金温铁道开发有限公司	控股	32.15	98,870	31,783	二
浙江铁投绿城投资有限公司	控股	50	8,000	4,000	二
浙江省浙经房地产公司	全资	100	3,000	3,000	三
浙江金泰房地产公司	全资	100	5,000	5,000	三
浙江金都宾馆有限公司	全资	100	350	350	三
浙江物产铁路物资有限公司	控股	50	3,000	1,500	三
杭州铁绿商贸有限公司	全资	100	200	200	三
温州金温铁道物资有限公司	全资	100	980	980	三
景宁畲族自治县兴和商贸有限公司	全资	100	400	2,902	三
宁波江宁化工有限公司	全资	100	200	200	三
温州铁龙铁路餐饮有限公司	全资	100	30	30	三
浙江善高化学有限公司	全资	100	1,420(美元)	11,668	三
杭州铁投绿城房地产开发有限公司	全资	100	8,000	8,000	三
嘉兴发展房地产开发有限公司	控股	80	5,000	4,000	三
浙江铁建绿城房地产开发有限公司	控股	37.5	10,000	3,750	三
浙江省创业投资集团有限公司	控股	44	10,000	4,400	三
杭州杭机股份有限公司	控股	45	26,000	11,700	三
浙江景宁上标水力发电有限责任公司	控股	51	4718	2406	三
浙江发展信达投资管理有限公司	控股	51	1,500	765	三
江山江环化学工业有限公司	控股	72	5,000	3,600	三
内蒙古远兴江山化工有限公司	控股	51	20,000	10,200	三
宁波市镇海众利化工有限公司	控股	90	472	425	三
台州市高翔化工有限公司	控股	60	500	300	三
温州金温铁路运输服务有限公司	全资	100	450	450	四
温州瓯华铁路工程有限公司	全资	100	590	590	四
杭州嘉园置业有限公司	全资	100	1,000	1,000	四
浙浙经天都房地产开发有限公司	全资	100	2,000	2,000	四
浙江省创业财务有限公司	控股	98	1,500	1,470	四
浙江金都布丁酒店管理有限公司	控股	60	500	300	四
温州中油金温加油站有限公司	控股	60	200	120	四

附表 2-1 合并资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产:				
货币资金	477567.64	571577.69	19.69	516116.64
交易性金融资产	33.10	18.98	-42.66	9.50
应收票据	26333.76	31149.00	18.29	29413.16
应收账款	14814.88	30986.70	109.16	36050.32
预付款项	20263.09	20672.62	2.02	15453.80
应收利息	0.00	132.42		439.41
其他应收款	16410.69	234505.78	1328.98	313964.79
存货	402566.14	493478.71	22.58	521444.91
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	1091.08	17468.76	1501.05	17515.10
流动资产合计	959080.38	1399990.66	45.97	1450407.63
非流动资产:				
可供出售金融资产	71672.83	55010.61	-23.25	49089.90
持有至到期投资	500.00	40500.00	8000.00	40500.00
长期股权投资	463101.36	670440.22	44.77	714338.30
投资性房地产	3409.63	3364.45	-1.33	3353.15
固定资产原价	591736.55	671768.83	13.52	438924.05
累计折旧	174399.79	198825.62	14.01	0.00
固定资产净值	417336.76	472943.21	13.32	438924.05
固定资产减值准备	937.15	927.22	-1.06	0.00
固定资产净额	416399.61	472015.99	13.36	438924.05
工程物资	747.33	0.00	-100.00	0.10
在建工程	58389.05	4620.81	-92.09	20458.35
固定资产清理	0.00	0.00		-216.08
无形资产	13768.17	19677.04	42.92	18905.10
开发支出	184.35	184.35	0.00	184.35
商誉	0.00	24.14		0.02
长期待摊费用	3972.74	5399.84	35.92	5237.01
递延所得税资产	4710.47	5072.07	7.68	4432.94
其他非流动资产	527622.16	918427.99	74.07	958361.99
非流动资产合计	1564477.71	2194737.53	40.29	2253593.30
资产总计	2523558.09	3594728.19	42.45	3704000.94

附表 2-2 合并资产负债表(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)	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动负债:				
短期借款	87800.53	82317.65	-6.24	125290.44
交易性金融负债	28.45	30.39	6.82	0.00
应付票据	5600.00	18988.00	239.07	12687.00
应付账款	89572.27	96012.08	7.19	97474.00
预收款项	226431.29	380087.12	67.86	458633.40
应付职工薪酬	16029.52	16346.52	1.98	11668.96
应交税费	-1962.96	1371.15	-169.85	-12550.05
应付利息	7358.32	7132.80	-3.06	10142.08
其他应付款	62278.42	89552.59	43.79	72470.14
一年内到期的非流动负债	13500.00	19500.00	44.44	7000.00
其他流动负债	112.65	106.26	-5.67	6448.73
流动负债合计	506748.47	711444.57	40.39	789264.71
非流动负债:				
长期借款	152950.60	292950.60	91.53	302605.60
应付债券	140000.00	170000.00	21.43	170000.00
长期应付款	3048.50	3048.50	0.00	3048.50
专项应付款	71.50	71.50	0.00	71.50
预计负债	0.00	0.00		237.11
递延所得税负债	16560.27	12409.67	-25.06	4829.07
其他非流动负债	588131.68	1021954.29	73.76	1061533.96
非流动负债合计	900762.56	1500434.56	66.57	1542325.74
负债合计	1407511.03	2211879.13	57.15	2331590.45
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	277457.41	479727.63	72.90	477203.77
减: 库存股				
盈余公积	15615.38	16713.68	7.03	16713.68
未分配利润	136423.30	183156.31	34.26	188874.68
外币报表折算差额	0.00	0.00		-28.81
归属于母公司所有者权益合计	929496.09	1179597.62	26.91	1182763.33
少数股东权益	186550.97	203251.44	8.95	189647.16
所有者权益(或股东权益)合计	1116047.06	1382849.06	23.91	1372410.48
负债和所有者权益(或股东权益)总计	2523558.09	3594728.19	42.45	3704000.94

附表 3 合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	534001.41	616054.03	15.37	123080.51
其中: 主营业务收入	527946.57	609164.51	15.38	123080.51
其他业务收入	6054.84	6889.52	13.79	
减: 营业成本	406772.56	475095.15	16.80	105182.81
其中: 主营业务成本	404409.64	471152.12	16.50	105182.81
其他业务成本	2362.82	3943.02	66.88	
营业税金及附加	20784.92	18506.56	-10.96	4393.11
销售费用	9357.57	13077.98	39.76	2850.90
管理费用	25973.62	28224.98	8.67	6421.91
财务费用	2890.87	-3315.28		1797.02
资产减值损失	-3489.64	-1933.66		-56.82
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	15.72	-1.94		30.39
投资收益 (损失以“—”号填列)	19039.33	21014.27	10.37	9776.12
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)	90766.66	107410.63	18.34	12298.08
加: 营业外收入	2817.72	3946.12	40.05	77.22
减: 营业外支出	2656.66	2707.96	1.93	657.56
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	90927.72	108648.79	19.49	11717.75
减: 所得税费用	22426.56	28049.13	25.07	3859.19
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	68501.15	80599.65	17.66	7858.56
其中: 归属于母公司所有者的净利润	43459.74	49856.15	14.72	5718.38
少数股东损益	25041.41	30743.51	22.77	2140.18

附表 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
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	521562.44	841815.84	61.40	210043.27
收到的税费返还	482.00	238.21	-50.58	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	248940.02	313952.98	26.12	55497.27
经营活动现金流入小计	770984.46	1156007.02	49.94	265540.55
购买商品、接受劳务支付的现金	254462.48	567059.67	122.85	136763.15
支付给职工以及为职工支付的现金	40725.72	53201.93	30.63	14518.18
支付的各项税费	45864.37	54552.65	18.94	31335.53
支付其他与经营活动有关的现金	313730.67	357001.11	13.79	78530.05
经营活动现金流出小计	654783.24	1031815.36	57.58	261146.90
经营活动产生的现金流量净额	116201.22	124191.67	6.88	4393.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	102409.81	19212.68	-81.24	494.09
取得投资收益收到的现金	11290.63	11335.19	0.39	7681.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	117.14	116.17	-0.83	491.17
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5094.32	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	17807.50	3572.51	-79.94	0.00
投资活动现金流入小计	136719.40	34236.54	-74.96	8666.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39853.44	21173.82	-46.87	14725.93
投资支付的现金	759337.40	725121.93	-4.51	142969.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-458.91		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	738.21	51458.54	6870.72	28.81
投资活动现金流出小计	799929.05	797295.37	-0.33	157724.04
投资活动产生的现金流量净额	-663209.64	-763058.83	15.06	-149057.68
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	348207.93	302617.95	-13.09	0.00
取得借款收到的现金	491988.00	533884.33	8.52	86778.15
收到其他与筹资活动有关的现金	448614.75	349073.21	-22.19	33180.91
筹资活动现金流入小计	1288810.67	1185575.49	-8.01	119959.06
偿还债务支付的现金	405552.71	410297.46	1.17	24556.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	67092.62	36826.50	-45.11	6077.57
支付其他与筹资活动有关的现金	5466.94	4420.68	-19.14	254.17
筹资活动现金流出小计	478112.27	451544.63	-5.56	30887.97
筹资活动产生的现金流量净额	810698.41	734030.86	-9.46	89071.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-134.18	-75.17	-43.98	-92.09
五、现金及现金等价物净增加额	263555.81	95088.52	-63.92	-55685.03
加: 期初现金及现金等价物余额	208690.84	472259.92	126.30	571577.69
六、期末现金及现金等价物余额	472246.64	567348.44	20.14	515892.66

附表 4-2 合并现金流量补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	68501.15	80599.65	17.66
加: 资产减值准备	-4178.44	-1933.66	-53.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22498.74	27359.00	21.60
无形资产摊销	1941.47	2766.58	42.50
长期待摊费用摊销	1956.17	1777.86	-9.12
待摊费用减少	-2.92	0.00	-100.00
预提费用增加	43.22	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	391.62	41.30	-89.45
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)	48.86	43.40	-11.17
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)	-84.28	1.94	-102.30
财务费用 (收益以“一”号填列)	13540.86	4034.72	-70.20
投资损失 (收益以“一”号填列)	-31543.36	-21014.27	-33.38
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	6113.11	-339.01	-105.55
递延所得税负债增加 (减少以“一”号填列)	-580.65	0.00	-100.00
存货的减少 (增加以“一”号填列)	-122168.11	-90912.42	-25.58
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	114186.14	-138183.24	-221.02
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	45466.65	259949.81	471.74
其他	70.97	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	116201.22	124191.67	6.88
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本		0.00	
一年内到期的可转换公司债券		0.00	
融资租入固定资产		0.00	
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	472246.64	567348.44	20.14
减: 现金的期初余额	208690.84	472259.92	126.30
加: 现金等价物的期末余额		0.00	
减: 现金等价物的期初余额		0.00	
现金及现金等价物净增加额	263555.81	95088.52	-63.92

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.50	11.93	--
存货周转次数(次)	1.19	1.06	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.20	--
现金收入比(%)	97.67	136.65	170.66
盈利能力			
营业利润率 (%)	19.93	19.88	10.97
总资本收益率(%)	4.93	4.57	--
净资产收益率(%)	6.14	5.83	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	12.05	22.13	22.68
全部债务资本化比率(%)	26.38	29.68	31.03
资产负债率(%)	55.77	61.53	62.95
偿债能力			
流动比率(%)	189.26	196.78	183.77
速动比率(%)	109.82	127.42	117.70
经营现金流动负债比(%)	22.93	17.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.26	15.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	4.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.37	-1.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-88.62	-68.54	--

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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