

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1462 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AAA，评级展望为稳定，并维持“11浙铁投MTN1”、“14浙铁投MTN001”的信用等级为AAA；维持“13浙铁投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
11 浙铁投 MTN1	10 亿元	2011/11/7-2014/11/7	AAA	AAA
13 浙铁投 CP001	5 亿元	2013/10/25-2014/10/25	A-1	A-1
14 浙铁投 MTN001	10 亿元	2014/3/28-2017/3/28	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.16	56.00	60.13	48.52
资产总额(亿元)	435.71	485.48	544.45	575.09
所有者权益(亿元)	160.42	186.09	207.27	212.10
短期债务(亿元)	27.93	40.51	43.23	45.49
全部债务(亿元)	77.52	83.38	92.08	116.39
营业收入(亿元)	63.06	70.97	112.48	33.48
利润总额(亿元)	12.87	12.77	14.13	2.56
EBITDA(亿元)	17.92	17.30	18.51	--
经营性净现金流(亿元)	12.84	11.73	12.57	7.50
营业利润率(%)	24.16	19.26	15.26	9.99
净资产收益率(%)	5.96	5.29	4.98	--
资产负债率(%)	63.18	61.67	61.93	63.12
全部债务资本化比率(%)	32.58	30.94	30.76	35.43
流动比率(%)	161.72	143.13	131.28	142.20
全部债务/EBITDA(倍)	4.33	4.82	4.97	--
经营现金流流动负债比(%)	12.36	9.26	8.55	--

注: 1、2014 年一季度财务数据未经审计;

2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务核算。

分析师

李钊 黄滨

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

浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司,跟踪期内,外部发展环境良好,受政府支持力度大;铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易等多元化的经营格局不断发展,收入规模快速增长,利润总额稳步提升;公司资产规模不断扩大,现金类资产充足;经营活动现金流入规模大,现金流状况良好。另一方面,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到氯碱行业产能过剩,行业景气度下降;商品房业务易受宏观政策影响,具有一定的波动性等因素给公司的经营带来的不利影响。

公司作为铁路建设省部合作浙江省的产权代表,受政府支持力度大,《国家铁路“十二五”发展规划》出台的各项铁路政策均有助于公司未来的稳定发展。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内的债券保障能力较强。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“11 浙铁投 MTN1”、“14 浙铁投 MTN001”AAA 和“13 浙铁投 CP001”A-1 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,在中国铁路总公司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,铁路投资运营板块稳定发展,区域垄断优势明显。
2. 跟踪期内,公司多元化的经营板块不断发展,收入规模快速增长,利润总额稳步提升。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内的债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，氯碱行业产能过剩，行业景气度持续下降，对公司化工板块的发展造成了不利影响。
2. 公司商品房销售板块易受宏观政策调控的影响，价格波动性较大，发展具有一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省铁路投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省铁路投资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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因浙江省铁路投资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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省铁路投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2012 年根据《关于同意浙江省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》（浙国资产权【2012】46 号），公司以财政拨付专款形成的资本公积 50 亿元转增注册资本（本期增资业经大华会计师事务所有限公司浙江（万邦）分所审验，并出具了大华（浙）验字【2012】49 号验资报告），截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 100.00 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、资产经营部、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 2014 年 3 月底，公司拥有子公司 41 家，纳入合并范围的子公司明细见附件 1-2。

公司主要经营范围：铁路、城际及其他轨道交通工程项目的投资、建设、运作管理；铁

路、城际及其他轨道交通的客货运项目，仓储项目以及铁路沿线配套项目的投资经营的管理；高新技术产业、先进装备业、新型材料产业、精细化工产业、房地产业、国内外贸易业、现代服务业的投资管理；资产投资管理。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 544.45 亿元，所有者权益合计 207.27 亿元（含少数股东权益 29.47 亿元）；2013 年公司实现营业收入 112.48 亿元，利润总额 14.13 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 575.09 亿元，所有者权益合计 212.10 亿元（含少数股东权益 30.64 亿元）；2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 33.48 亿元，利润总额 2.56 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定

资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M₂ 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5

万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩

张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

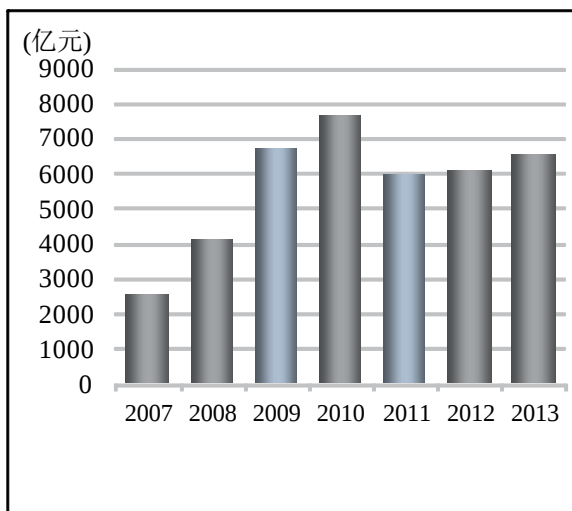
由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，投入不足，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。基于此，国家加大了对铁路行业的投资力度。

根据原铁道部最新投资计划，2012年需完成固定资产投资5160亿元，其中基本建设投资4060亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012年的建设速度明显放缓，且连续呈现负增长态势。2013年铁路投资回升明显，年度投资额超过6000亿元。

2013年铁路改革取得了重大进展，顺利实施了铁路政企分开改革，完成了铁路总公司的组建工作，2013年铁路营业里程突破10万公里，其中高铁运营里程突破1万公里，旅客发送量突破20亿人次、高峰日突破1000万人次，货物发送量达到32亿吨。

2014年，国家铁路预期完成旅客发送量22.7亿人次，货物发送量32.8亿吨，同比分别增长10%、2%。加快推进铁路投融资体制改革，2014年，国家铁路安排固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上，并重点发展中西部地区的铁路投资建设。

图1 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部

由于近几年的大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2013年，全国新建铁路投产里程 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里，增建铁路复线投产里程 4180 公里，电气化铁路投产里程 4810 公里。

根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标，到 2015 年，全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，西部铁路 5 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%和 60%。以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成，总规模 7 万公里的区际大能力通道布局成网，繁忙干线实现客货分线运输。新建和改造铁路客站 1015 座，客货枢纽及配套设施进一步完善，建成双层集装箱运输网络，路网布局和技术结构更加合理。

总体看，2013 年以来铁路投资已经扭转了下滑的趋势，铁路建设市场全面放开，尤其是中西部地区建设加快，铁路投资建设未来发展前景良好。

化工板块

① 烧碱

烧碱是重要的基础化工原料，并广泛应用于精炼石油、生产肥皂及洗涤剂、纺织纤维、造纸、食品工业及化学工业等多个领域，市场用途十分广泛。从2004年开始，由于中国市场需求的快速增长和成本优势的逐步显现，中国烧碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国。

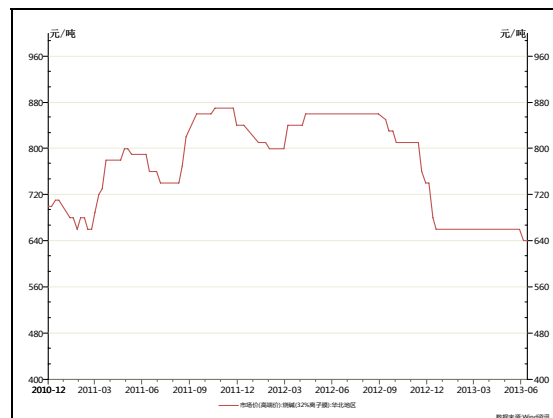
表1 近年烧碱产能产量统计 (万吨)

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
烧碱 (折纯)	产能	3021	3412	3735	3850
	产量	2087	2466	2699	2854

注：联合资信根据公开资料整理。

2013年，中国烧碱产能产量分别为3850万吨和2854万吨，分别同比增长3.05%和5.74%，烧碱产能增幅为近年来最小，其中离子膜烧碱产能为3640万吨，占比达94.55%，隔膜法烧碱将于2015年全部退出。

图2 近年国内烧碱价格走势



资料来源：Wind资讯

受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，近年来烧碱产能利用率基本上都在 70% 左右徘徊。在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，

产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。(3) 区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

价格方面，由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，中国烧碱产品价格自 2008 年以来呈现先抑后扬的趋势。为完成“十一五”规划中节能减排的任务，各地政府从 2010 年 8 月起开始施行限电政策。由于基础化工耗电量大，因此受限电政策影响最为显著。2010 年 10 月以来，由于产量增速的持续下滑以及库存的大幅消耗，基础化工产品价格呈现了一个普涨的局面。2011 年烧碱市场整体处于平稳上涨的趋势。同时，2011 年提前进入电荒引起的限电政策导致氯碱企业开工率不足，而下游企业的需求一直稳步前行，使国内烧碱市场货源紧张也有利带动了烧碱市场的稳步上行，加之原盐价格及电价上调，有利支撑了烧碱市场价格的高位运行。2012 年上半年中国烧碱市场先抑后扬，其中一季度整体呈下滑走势，二季度受集中检修、整体开工率不足（6 成左右）以及成本与需求的双重支撑影响，烧碱市场整体呈上行趋势。2012 年三季度以来，以氧化铝为代表的下游企业经营欠佳，对烧碱的采购积极性下降；同时，江苏、湖北等地区新增烧碱产能释放对市场形成了较大冲击，中国烧碱价格整体上持续震荡下滑。2013 年，烧碱行业有所放缓，产能过剩情况未能转变，价格方面延续着 2012 年的跌势，2013 年下半年至今徘徊在 2800 元/吨水平。

政策方面，2007 年 11 月，国家发改委发布了《氯碱（聚氯乙烯、烧碱）行业准入条件》（下称“准入条件”），从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面，提出了准入的硬指标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置；要求新建、改扩建烧碱及 PVC 项目规模不能低于 30 万吨/年；规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。总

体看，准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向中西部地区迁移，并靠近电石、原盐等原料产地；同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰，推动产业集中度的提高。2010 年 10 月 13 日，工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010 年本）》，提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施（扩张阳极、改性隔膜等）的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置；电石渣采用堆存处理的 5 万吨/年以下的电石法聚氯乙烯生产装置；开放式电石炉；单台炉变压器容量小于 12500 千伏安的电石炉等加速淘汰，以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。《产业结构调整指导目录（2011）》中规定，2015 年年底要淘汰所有隔膜法烧碱生产装置。截至 2013 年底，离子膜烧碱占比达 94.55%。

2011 年 7 月，氯碱行业“十二五规划”出台，政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整，提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进入和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。由工信部《氯碱行业准入条件》拟定于 2014 年出具修订结果，以化解产能过剩为首要任务，提高氯碱行业的准入门槛，淘汰的落后装置不得在异地使用。

总体来看，尽管未来将会面临产能过剩和原料价格波动的双重压力，但由于产品用途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。氯碱化工属高能耗行业，耗电量巨大，加之氯碱运输成本上涨，具有区域优势及拥有煤、电、原盐等原料优势的企业可大幅提升生产效率，增强盈利能力。目前行业内产能过剩问题凸显，产业整合加剧，具有规模优势和成本优势的企业将更加凸显其竞争优势。

②二甲基甲酰胺（DMF）和二甲基乙酰胺

(DMAC)

二甲基甲酰胺(DMF)既是一种用途极广的化工原料,也是一种优良的溶剂。DMF对多种高聚物如聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯腈、聚酰胺等均为良好的溶剂,可用于聚丙烯腈纤维等合成纤维的湿纺丝、聚氨酯的合成;用于塑料制膜;也可作去除油漆的脱漆剂;它还能溶解某些低溶解度的颜料,使颜料带有染料的特点。

全球DMF市场需求主要集中在聚氨酯浆料、腈纶、医药、燃料、电子等行业。其中,聚氨酯浆料对DMF的需求量约占总需求量的50%,腈纶、医药和燃料等行业均占10%左右,电子行业约占20%。国内DMF市场需求也以聚氨酯浆料为主,约占DMF总需求量的60%;腈纶、氨纶、医药和燃料等行业对DMF合成革需求约35%;电子行业的需求约占5%左右。

2012年,DMF整体走势以弱势下滑为主,因宏观经济形势严峻,整个化工大行业环境一般,DMF行业仍然面对行业产能过剩的局面,国内产能在100万吨左右,开工率可达70%,产能高于市场需求。截至2012年11月底,中国共进口DMF数量为0.77万吨,出口量为8.93万吨,国内产能过剩的情况一定程度上打压了国内DMF的价格。2012年DMF价格整体下跌,年初报价为5327元/吨(不含税),年末报价为4936元/吨(不含税),价格下降7.34%。2013年上半年DMF价格不断下降,年初为4341元/吨(不含税),9月份价格略有回升,为4735元/吨(不含税)。

二甲基乙酰胺(DMAC)是一种优良的极性溶剂和重要的化工原料,符合环保方向,市场需求潜力大。DMAC在国内应用于氨纶、干丝法腈纶和聚酰亚胺树脂的生产,也常作为涂料、医药、催化剂生产中的助剂,作为分离苯乙烯的萃取蒸馏溶剂,合成抗菌素和杀虫剂原料。

生产DMAC最主要的原料是醋酸,占生产成本近50%。近年来,随着醋酸产能的扩张,

醋酸行业产能过剩问题突出,2012年,我国醋酸的产能大约750万吨,而醋酸需求量仅为400万吨左右,预计我国2015年醋酸年产能可能超过千万吨规模,而传统醋酸下游增长相对较慢。国内醋酸市场供大于求,有利于降低DMAC的生产成本。

国内DMAC最主要的应用领域是氨纶行业,进入2013年,氨纶行业进入景气快速恢复期,近日华峰氨纶等国内大型氨纶企业纷纷调价,氨纶的价格已经上升到3000-5000元/吨。氨纶行业的复苏有利于DMAC的生产和发展。

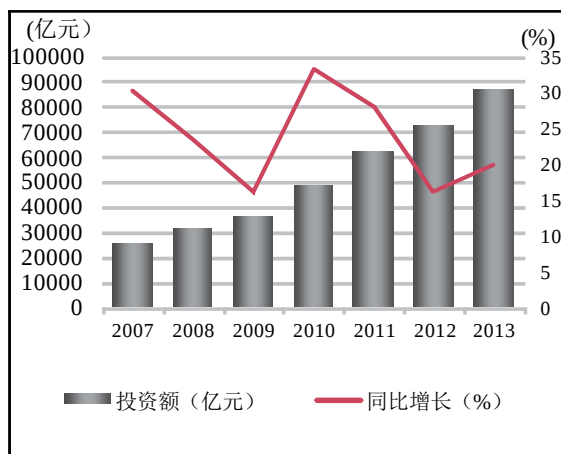
2012年,DMAC的价格基本保持稳定,年初报价为6821元/吨(不含税),年末报价为6943元/吨。2013年,DMAC价格年初报价7062元/吨(不含税),9月份报价6839元/吨(不含税)。

房地产板块

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底,为了刺激内需,稳定经济增长,改善民生,中国政府出台了多项信贷、消费政策,旨在维护房地产市场稳定,支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下,2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势,市场需求有所释放,超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨,中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来,国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策,各地纷纷出台相应的细化措施,房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图3 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。2013年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，维持宏观政策稳定，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革；不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策，不同城市由于市场走势分化，政策取向各有不同。统计数据显示，2013年楼市全面回暖，一二线城市房价持续快速上涨，截至2013年11月底，百城房价指数环比连续18个月上涨，2013年以来累

计上涨10.74%，同比连续12个月上涨，涨幅扩大至10.98%，十大城市涨幅明显高于百城平均水平，北京、广州、深圳尤为突出。住宅销售量方面，2013年前11个月，全国商品房销售面积已经突破11亿平方米，同比增长21%，商品房销售金额近7万亿元，同比增长31%，其中，住宅销售面积和销售金额同比分别增长21%和31%。

2013年，房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

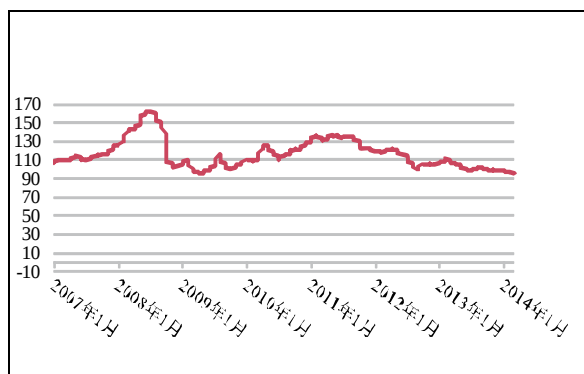
大宗商品贸易板块

钢材贸易

在钢材贸易方面，2011~2013年，钢材出口量分别为2317.76万吨、2768.36万吨和2913.21万吨，钢材出口量稳步增长。

从价格来看，2007年以来原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随着行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。2012年钢材价格整体呈下跌趋势，四季度后出现反弹；2013年以来钢材价格小幅回升，但铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图4 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: wind 资讯

铁矿石是生产生铁的主要原材料,钢材与铁矿石价格走势存在高度的相关性,二者的价格差额的波动对于钢材生产和贸易行业的稳定带来影响。国内生铁产量持续增长,但铁矿石产量无法满足生产需要,钢铁企业需要大量进口铁矿石。据海关总署统计数据,2012年中国进口铁矿石及其精矿 7.44 亿吨,同比增长 8.43%;2013 年 1-6 月进口 3.84 亿吨,同比增长 5.52%。自 2010 年开始,在必和必拓、力拓和淡水河谷三大国际铁矿石巨头的强势推行下,延续 40 多年的长协体系崩溃,取而代之的是以现货市场为基准的季度定价机制,每一季度的铁矿石价格将按照上一季度中国市场的现货指数均价来确定。目前,必和必拓、力拓和淡水河谷均选用普氏指数,普氏指数询价的样本数量仅占中国铁矿石进口总量约 6%至 9%的比例,却可以决定大部分协议矿的价格。从询价方式上来看,普氏指数采取人工方式询价,谈判分为亚洲市场和欧洲市场,任何一家矿山与钢厂达成矿价协议,则其他各家谈判均接受此结果。目前三大矿山垄断优势明显,中国钢铁企业一直处于弱势和被动的局面,钢材价格与进口铁矿石价格涨跌不同步,挤压钢铁企业盈利水平。而国铁矿不但本身品位低,而且综合税费占销售收入的比例高,税费过重使国内铁矿缺乏竞争力,制约了国内铁矿石产量的大幅提高。总体看,国际铁矿石价格垄断及国内矿山供给不足使得铁矿石价格波动对钢

铁企业带来压力,目前市场形势难以根本好转,钢铁行业仍然面临严峻挑战。

油品贸易

国内原油市场方面,2012 年,世界经济复苏缓慢,中国经济增速减缓,石油石化市场需求增速下降。中国国家统计局公布的数据显示,2012 年全年原油产量达到 2.07 亿吨,同比增加 1.9%。原油进口量约为 2.71 亿吨,同比增长 6.8%。原油表观消费量为 4.76 亿吨,对外依存度达到 56.4%,较上年基本持平。2013 年全年原油产量 2.08 亿吨,同比增长 0.5%;预计石油表观消费量首次达到 5 亿吨,增速继续下降。

原油价格方面,2013 年,原油供需基本面延续宽松态势,国际原油价格高位震荡。北海布伦特原油(Brent)全年均价为 108.57 美元/桶,同比下降 2.8%;美国西德克萨斯中质原油(WTI)全年均价为 97.96 美元/桶,同比上升 3.9%;迪拜现货均价为 105.34 美元/桶,同比下降 3.5%。

国内成品油市场方面,2013 年,受宏观经济形势影响,国内成品油需求增速继续放缓,柴油消费持续低迷,汽油消费刚性较快增长,煤油消费继续增长。全年成品油市场供需总体宽松,进出口贸易活跃程度下降,三大油品全面净出口。近三年来,柴油对成品油消费增量的贡献持续下降,2013 年降至 5.4%,汽油上升至 74.4%,煤油达到 20.2%,未来由汽油拉动成品油消费增长将成为长期趋势。2013 年,汽油消费增速排名前五的省市分别为重庆、贵州、福建、湖南和四川,柴油消费增速排名前五的省市分别为西藏、贵州、天津、江西和云南。

2013 年以来,成品油调价 15 次,其中 7 次下调,8 次上调,截至 2013 年底,汽油、柴油标准价格分别调整至 7866 元/吨和 6810 元/吨。

2. 区域经济分析

根据《2013年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2013年浙江省实现生产总值37568亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值1785亿元，第二产业增加值18447亿元，第三产业增加值17337亿元，分别增长0.4%、8.4%和8.7%。人均GDP为68462元（按年平均汇率折算为11055美元），增长7.8%。三次产业增加值结构由上年的4.8:50.0:45.2调整为4.8:49.1:46.1。全年财政总收入6908亿元，比上年增长7.8%，增速比上年回落0.4个百分点；地方公共财政预算收入3797亿元，增长10.3%，增速比上年提高1.1个百分点。全年新增城镇就业人数104.3万人，其中46.3万名城镇失业人员实现再就业。年末城镇登记失业率为3.01%，与上年末持平。

2013年全年固定资产投资20194亿元，比上年增长18.1%。非国有投资13834亿元，增长18.0%，占固定资产投资的68.5%，其中民间投资12396亿元，增长17.3%，占固定资产投资的61.4%。在固定资产投资中，第一产业投资201亿元，比上年增长26.8%。第二产业投资7064亿元，增长15.9%，其中工业投资7028亿元，增长15.9%。在工业投资中，战略性新兴产业投资1881亿元，占工业投资的26.8%，增长13.8%。第三产业投资12929亿元，增长19.2%。全年投资项目43551个，比上年增长11.4%，其中新开工项目25252个，增长10%。全年房地产开发投资6216亿元，比上年增长18.9%。商品房销售面积4887万平方米，增长22%；商品房销售额5396亿元，增长26.6%。

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。经济总量的大幅度增长必将产生巨大的运输需求，需要交通基础设施的建设来支撑。同时，随着经济结构的调整、对外开放的深化和人民生活水平的提高，人们对交通运输的广度、速度和安全度等都会提出

更高、更多样化的要求。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，截至2014年3月底，公司注册资本100亿元，浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司目前已形成铁路、化工和商品房销售和大宗商品贸易等核心板块。公司是浙江省铁路投资的责任主体，履行原铁道部和浙江省铁路合作项目中浙江省产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理。

铁路板块，公司拥有二级控股子公司浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”），参股子公司萧甬铁路有限公司、新长铁路有限责任公司、浙江沿海铁路温福线、浙江沿海铁路甬台温线、衢常铁路有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司、沪昆铁路客运专线浙江有限公司、金丽温铁路有限责任公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司等。公司铁路运营管理水平 and 现代化水平较高。

化工板块，公司相对控股的浙江江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”）于2006年8月在深圳证券交易所上市，股票简称“江山化工”，股票代码002061，其DMF（二甲基甲酰胺）生产能力达16万吨/年，DMAC（二甲基乙酰胺）生产能力达4万吨/年，是全球最大的DMF生产企业之一和中国最大的DMAC生产企业；公司控股的宁波镇洋化工发展有限公司（以下简称“镇洋化工”）拥有年产23万吨的烧碱生产生产能力。

商品房销售及租赁板块，公司控股浙江省铁投房地产集团有限公司，下属子公司包括：杭州翡翠城房地产开发有限公司、浙江铁投绿

城房地产开发有限公司、嘉兴发展房地产开发有限公司、浙江铁建绿城房地产开发有限公司、浙江省浙经房地产公司、上海浙铁绿城房地产开发有限公司和义乌浙铁绿城房地产开发有限公司等公司，均拥有丰富的房地产开发经验，公司在浙江省房地产业内有较强的竞争优势和品牌优势。

大宗商品贸易板块，主要由公司控股子公司浙江发展实业有限公司所控股的浙江省省直经易物资有限公司、浙江物产铁路物资有限公司和浙江省铁投国际贸易有限公司负责运营，大宗贸易业务主要为石油钢材贸易和电解铜、电解镍国际贸易业务，该板块毛利率较低，但是基本符合贸易行业的特征。

综合看，跟踪期内，公司多元化的经营板块稳定发展，竞争实力不断增强。

3. 政府支持

公司作为浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受省委省政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善浙江省铁路路网布局。作为部省合资铁路的浙江省方产权代表，得到了国家和浙江省产业政策、政策性资金的大力扶持。这一职能确立了公司在浙江省铁路投资中具有独特的定位和优势。

依据部省合作模式，对于新建铁路建设项目，中国铁路总公司和浙江省方按比例入股，原铁道部负责组织建设并承担工程费用，沿线浙江省各级政府负责征地、拆迁工作，征地、拆迁补偿费用按国家有关规定进行补偿。原铁道部和浙江省政府对浙江省铁路建设非常重视，积极安排相关部门配合浙江省铁路建设项目的进展，保证铁路建设资金及时到位，确保各个铁路项目按计划建成投入使用。以上因素为公司未来的铁路建设提供了有力的保证和良好的政策环境。

近年来公司资本公积的增加主要来源于浙江省财政厅拨付专项用于铁路项目建设出资的资本金。2012年根据《关于同意浙江省铁

路投资集团有限公司转增注册资本的批复》（浙国资产权【2012】46号），公司以财政拨付专款形成的资本公积50亿元转增注册资本。

根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于下达2013年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》（浙发改交通【2013】263号），公司收到浙江省财政厅拨付的资金5.01亿元，增加公司的资本公积。

根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于下达2014年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》（浙发改交通【2014】186号）：2014年全省铁路计划安排投资120.09亿元，其中省市资本金安排26.7亿元，对于拖欠资本金的省市要求限期缴足，做到“还清旧账，不欠新账”，为公司铁路建设的资本金及时到位提供了较好的保障。

总体看，公司铁路建设板块受政府支持力度大，未来发展前景好。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及人员构成等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要分为铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易四大核心板块，还包括装备制造、资产经营、创业投资、融资租赁、金融服务、宾馆服务等其他业务。

2012~2013年，公司分别实现营业收入70.97亿元和112.48亿元。从收入构成来看，2013年公司铁路运营板块收入略有增长；化工板块由于厂区搬迁的原因，部分产品产能下降，导致化工板块的收入下降；商品房销售板块的房产项目进入交付期，预收账款结转收入导致该板块营收大幅增加；大宗商品贸易板块经营规模扩大，该板块的营业收入增幅较大。

2013 年，铁路运营和化工产品板块占营业收入的比重有所下降；商品房销售和大宗商品贸易板块占营业收入的比重大幅增加，合计占比达 63%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.48 亿元。

从各板块的毛利率来看，2013 年公司铁路板块的毛利率为 24.93%；化工板块由于产品生

产成本上升以及产品价格下降导致毛利率下降，2013 年降至 8.33%；商品房销售板块毛利率水平较 2012 年有所下降，但仍处于正常水平，2013 年为 42.46%；大宗商品贸易板块的毛利率水平仍较低，2013 年为 1.49%，基本符合贸易行业的特征。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运营	125702.00	17.71	28.42	141230.12	12.56	24.93	25044.55	7.48	22.29
化工产品	277094.80	39.05	11.17	236114.25	20.99	8.33	70473.81	21.05	7.39
商品房销售	134769.90	18.99	59.38	334789.11	29.76	42.46	95405.12	28.50	30.98
大宗商品贸易	165685.70	23.35	1.81	374914.30	33.33	1.49	141585.34	42.29	0.75
其他	6422.10	0.90	78.05	37759.01	3.36	25.73	2279.85	0.68	44.39
合计	709674.50	100.00	21.80	1124806.79	100.00	18.88	334788.67	100.00	12.67

资料来源：公司提供

铁路板块

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。部省合作的铁路建设项目由公司履行产权代表，合资铁路建设投资的资本金由公司负责筹措，其资金主要来源于省财政拨款（省本级出资）和沿线地市代理投资资金。目前在建铁路采取部省合作模式，先确定中国铁路总公司和浙江省的出资比例（目前在建铁路基本由中国铁路总公司占据控股地位），再在省方出资中划分定省本级和沿线市地的出资比例。

目前在建铁路的省方出资，均由省财政厅及沿线地市各级财政保障铁路建设资本金。

截至 2014 年 3 月底，公司向省内各铁路项目公司拨付铁路资金 2016277 万元，其中省级资金 917308 万元，代理各地市拨付铁路资金 1098969 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有控股子公司浙江金温铁道开发有限公司（简称“金温公司”），参股子公司萧甬铁路有限公司、新长

铁路有限责任公司、浙江沿海铁路温福线、浙江沿海铁路甬台温线、衢常铁路有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司、沪昆铁路客运专线浙江有限公司、金丽温铁路有限责任公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司等。公司铁路运营的主要收入来源于控股子公司金温公司，该部分收入体现在合并报表的主营业务收入中；公司参股的其他铁路公司收入，因铁路方控股，报表归铁路方合并，为此，收入未并入公司，参股公司实施年度分红后，在投资收益中反映。

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级，货物运输能力初期按 450 万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达 1000 万吨/年。每日开行温州至北京、广州、汉口、贵阳、南京、阜阳、镇江、南昌、上海、杭州、金华、亳州、哈尔滨的客、货物列车。截至 2014 年 3 月底，金温铁路目前开通的旅客列车 13 对，货运列车 14 对。2013~2014 年 3 月，金温铁路旅客发送量分别为 525 和 136 万人次，货物到发量

分别为 1183 和 318 万吨。

表 3 金温公司客运和货运运量

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
旅客发送量(万人)	497	525	136
货物到发量(万吨)	1258	1183	318

资料来源：公司提供

2012~2013 年，公司铁路投资运营板块收入稳步增长，毛利率水平略有下降，近两年分别为 28.42%和 24.93%，2014 年 1~3 月收入为 2.50 亿元，毛利率为 22.29%，铁路板块毛利率略有下降主要是由于近两年公司大力拓展铁路工程建设等三产业务，拉动了铁路板块收入的增长，但由于该业务毛利率相对较低，拉低了铁路板块整体的毛利率水平。

化工板块

公司主要的化工产品包括烧碱（NaOH）、二甲基甲酰胺（DMF）和二甲基乙酰胺（DMAC）。

公司从事烧碱生产的主要是镇洋化工和善高化学，经过2012年的搬迁整合，2013年善高化学并入镇洋化工，成为镇洋二期，公司的烧碱装置产能由2011年的26万吨/年变为搬迁

整合后的23万吨/年。2012年，由于善高化学厂房搬迁的原因，导致烧碱产量大幅下降，引起销售收入减少。进入2013年，氯碱产品行业需求低迷，产能过剩，商品格下降，导致公司烧碱板块的毛利率偏低，2014年1~3月的毛利率水平为47.94%。

公司从事DMF和DMAC生产的主要是江山化工。江山化工是目前全球规模最大的DMF生产企业之一和国内规模第一的DMAC生产企业。2012~2013年，公司DMAC的产能保持稳定，DMF的年产能为16万吨，DMAC的年产能为4万吨。公司DMF和DMAC产品的产能利用率和产销率都较高，从毛利率水平来看，2014年1~3月，DMF产品的毛利率为11.47%，DMAC产品的毛利率水平为17.58%。

跟踪期内，上述的三种化工产品销售收入占公司化工产品总收入近 50%，此外公司的化工产品还有甲胺、氯化石蜡、MIBK、液氯等，由于液氯产品的毛利率情况较差，整体拉低了公司化工板块的毛利率水平。公司新研发的宁波镇洋化工 PC 项目一期已经建成进入试车阶段，截至 2013 年底尚未建成投产。

表 4 公司主要化工产品产销情况

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
烧碱	产能(万吨)	20.00	23.00	23.00
	产量(万吨)	19.39	17.89	6.07
	销量(万吨)	19.30	17.48	5.75
	成本均价(元/吨)	1259.49	1219.60	1086.97
	销售均价(元/吨)	2386.48	2197.68	2204.08
DMF	产能(万吨)	16.00	16.00	16.00
	产量(万吨)	19.46	17.76	3.55
	销量(万吨)	19.89	17.21	3.83
	成本均价(元/吨)	4470.00	4196.47	4353.76
	销售均价(元/吨)	5048.00	4664.26	4558.55
DMAC	产能(万吨)	4.00	4.00	4.00
	产量(万吨)	5.05	4.50	1.12
	销量(万吨)	5.16	4.54	1.13
	成本均价(元/吨)	5359.00	5168.78	5480.95
	销售均价(元/吨)	7010.00	6747.08	6590.97

资料来源：公司提供

房地产板块

公司从事房地产开发的子公司主要有公

司控股浙江省铁投房地产集团有限公司及下属子公司。主要的项目有：翡翠城项目、西溪诚园项目、阳光郡项目、丽水秀丽春江项目、上海长风项目、嘉兴盛世豪庭项目和义乌项目。

2013 年公司部分房产项目进入交付期，预

售结转收入大幅增长。2013 年，公司商品房竣工面积和销售面积分别为 37.78 万平方米和 24.71 万平方米，同比分别增长 205.42%和 42.83%。公司房地产开发项目主要情况如下表所示：

表 5 2012~2014 年 3 月公司房地产开发主要数据（单位：万平方米，万元，%）

项 目	2012		2013		2014 年 1~3 月	
	面积/金额	同比	面积	同比	面积	同比
商品房竣工面积	12.37	81.91	37.78	205.42	0.00	--
商品房在建面积	111.09	-3.05	113.32	102.01	113.32	--
商品房新开工面积	8.26	-74.27	47.14	470.70	0.00	--
商品房销售面积	17.30	64.29	24.71	42.83	2.88	--
实际销售额	247985.00	41.86	488647.00	97.05	57212.00	--

资料来源：公司提供

公司目前在建项目包括翡翠城、阳光郡、秀丽春江、上海长风及盛世豪庭等，预

计总投资 386.72 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 229.47 亿元。

表 6 2014 年 3 月底公司房地产板块在建项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资	建筑面积
			(万元)	(万平方米)
翡翠城	2018	2005.5	988707.00	141.44
西溪诚园守纯苑	2014	2010.9	310000.00	19.12
阳光郡	2016	2011.9	483000.00	34.96
丽水秀丽春江	2016	2010.1	563674.00	55.97
上海长风	2017	2013.11	721784.00	35.05
嘉兴盛世豪庭	2015	2007.1	150000.00	34.12
义乌项目	2016	2014.9	650000.00	40.25
合计	--	--	3867165.00	360.91

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司土地总储备 167.16 万平方米，未开发土地面积 42.50 万平方米，土地储备较充足，公司目前在开发的楼盘土地款均已付清。

表 7 截至 2014 年 3 月底公司的土地储备情况

名称	取得时间	总面积	未开发面积 (万 M ²)
		(万 M ²)	
翡翠城	2004	94.98	30.73

西溪诚园守纯苑	2008	6.15	--
阳光郡	2010	10.11	--
丽水秀丽春江	2009	18.92	7.48
上海长风	2011	9.03	3.74
嘉兴盛世豪庭	2005	13.97	0.55
义乌项目		14.00	--
合计		167.16	42.50

资料来源：公司提供

大宗商品贸易板块

公司的大宗商品贸易主要是钢材和油品贸易，以及 2013 年新增的一部分国际贸易业务。2012~2013 年，公司大宗商品贸易板块收入快速增长，分别实现收入 16.57 亿元和 37.49 亿元。2014 年 1~3 月实现收入 14.16 亿元。从毛利率情况来看，公司大宗商品贸易板块整体毛利率偏低，符合行业特征。

公司主要依托浙江物产铁路物资有限公司（以下简称“物资公司”）进行钢材贸易，2012~2013 年，公司分别实现钢材销售收入 13.20 亿元和 11.71 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现钢材销售收入 2.52 亿元。公司钢材销售的毛利率水平较低，2013 年为 2.13%。

公司自 2012 年起，通过下属子公司浙江省省直属物资有限公司（以下简称“省直属物资公司”）开展油品贸易。2012~2013 年，公司分别实现油品贸易收入 1.57 亿元和 5.31 亿元，毛利率分别为 0.64% 和 1.32%；2014 年 1~3 月，实现油品销售收入 0.57 亿元。

公司自 2013 年起，通过子公司浙江省铁投国际贸易有限公司开展国际贸易业务，主要是经手电解铜、电解镍等大宗国际商品赚取价差和利差，毛利率水平较低。2013 年和 2014 年 1~3 月，该部分业务分别实现业务收入 13.34 亿元和 9.65 亿元。

公司其他业务包括装备制造业务、现代服务业及金融业务等。主要通过一些参股或控股公司，开展装备制造、宾馆、投资、融资租赁等业务。

综合来看，跟踪期内，公司铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易等核心板块发展稳定，多元化的经营格局有效的降低了公司的经营风险。

2. 经营效率

2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.35 次、0.94 次和 0.22 次。整体来看，公司的经营效率符合其从事的行业特点。

3. 在建项目及未来投资规划

铁路投资方面，截至 2014 年 3 月底，浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为 1321.88 亿元，已完成投资额 589.50 亿元；2014 年 4~12 月计划投资额 95.60 亿元。铁路资本金由中国铁路总公司出资和省财政拨款共同解决，其余建设资金主要依靠银行贷款。目前公司在建、待建的项目主要包括杭长客专、金温扩能线、宁波枢纽、九景衢铁路、乐清湾铁路、杭黄铁路项目等，铁路建设的资本金由浙江省各级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司负责。

表 8 公司铁路投资项目资金安排（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案				截至 2014 年 3 月底 已投资 额	截至 2014 年 3 月底 完成情 况（%）	2014 年 4~12 月 计划投 资	2015 年 计划投 资额	2016 年计划 投资额
			资本金			银行 贷款					
			铁道部	省方	资本金 合计						
杭长客 专	2009-2014	525.71	210.30	52.57	262.87	262.84	383.80	78.40	19.20	5.00	--
金温扩 能	2010-2015	179.70	49.42	40.43	89.85	89.85	113.70	62.90	26.30	40.00	--
杭州东 站	2009-2014	131.89	37.30	24.10	61.40	70.49	89.00	88.90	4.10	7.00	--
宁波枢 纽	2010-2013	100.14	20.84	41.47	62.31	37.83	3.00	87.28	11.00	20.00	20.00
九景衢 铁路	2014-2017	59.15	17.75	11.83	29.58	29.57	--	--	15.00	20.00	20.00
乐清湾 铁路	2014-2017	68.09	0.00	34.05	34.05	34.04	--	--	20.00	50.00	50.00
杭黄铁 路	2014-2018	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	--	--	--	--	--

合计	--	1321.88	425.63	243.03	668.66	653.22	589.50	--	95.60	142.00	90.00
----	----	---------	--------	--------	--------	--------	--------	----	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

表 9 公司负担的实际铁路投资额（单位：亿元）

项目名称	截至 2014 年 3 月底已投资额	2014 年 4~12 月计划投资	2015 年计划投资额
杭长客专	41.78	4.49	--
金温扩能	34.95	5.48	--
杭州东站	9.64	0.00	--
宁波枢纽	0.97	0.00	--
九景衢铁路	1.26	3.00	4.00
乐清湾铁路	0.72	3.78	4.00
杭黄铁路	--	1.80	4.50
合计	89.32	18.55	12.50

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司实际负担的铁路项目已投资额 89.32 亿元，2014 年 4~12 月计划投资 18.55 亿元，2015 年计划投资 12.50 亿元。

非铁路投资方面，截至 2014 年 3 月底，公司非铁路在建项目总投资规模为 46.10 亿元，已完成投资 37.65 亿元，2014 年 4~12 月计划投资额为 3.19 亿元，资金主要来自公司自有资金及银行贷款。其中宁波镇洋化工的 PC 项目一期已经建成进入试运营阶段。

表 10 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	总投资额	至 2014 年 3 月已投资额	2014 年 4-12 月拟投资额	2015 年	2016 年	2017 年	资金安排
宁波镇洋化工发展有限公司	5kt/a 苯乙烯树脂及配套 2 万吨/年 CPE	18684.00	17992.00	692.00				注册资本为 3000 万元，其余为银行项目贷款。
	30 万吨/年 PC	185000.00	160364.00	15054.00	9582.00			注册资本为 55000 万元，其余为银行项目贷款。
浙江江山化工股份有限公司	年产 8 万吨顺酐及衍生物一体化项目	161292.00	152948.85	5000.00	3343.15			自筹资金为 82000 万元，其余为银行项目贷款
	年产 9 万吨正丁烷项目	14083.00	8343.80	3200.00	2539.20			资本金的筹措方案是：30%公司自筹，70%银行贷款
浙江省经济建设投资有限公司	杭州南车轨道交通项目	77600.00	34056.00	6433.00	10011.00	10300.00	6000.00	注册资金 30000 万元，其余为银行项目贷款。
	收购杭州奥士玛公司 51%的股权	4340.00	2831.00	1509.00				以经投公司为平台进行收购，50%采用银行贷款进行并购
合计	--	460999.00	376535.65	31888.00	25475.35	10300.00	6000.00	

资料来源：公司提供

公司在建和待建的铁路项目以路方为控股的部省合作铁路项目为主，省方资本金主要由财政拨款解决；公司的非铁路投资项目需要投入资金规模较小。综合来看，跟踪期内公司的融资压力小。

八、募集资金使用情况

“11 浙铁投 MTN1”募集资金 10 亿元，用于补充在建项目的周转资金、补充正常生产经营流动资金需求和用于置换银行贷款，截至 2014 年 3 月底已使用募集资金 8 亿元，均已按照募集说明书中的指定用途进行使用；“13 浙铁投 CP001”募集资金 5 亿元，用于补充公司

正常经营流动资金需求和置换银行贷款，截至 2014 年 3 月底，募集资金已全部按照规定使用完毕；“14 浙铁投 MTN001”募集资金 10 亿元，用于公司补充正常经营流动资金需求和置换银行贷款，截至 2014 年 3 月底，已按照规定已使用资金 4 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年的财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）浙江万邦分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年，公司合并范围减少 3 家二级子公司、1 家三级子公司和 1 家四级子公司；新增 3 家三级子公司，分别是浙江省铁投国际贸易有限公司、浙江浙铁石化新材料有限公司和义乌浙铁绿城房地产开发有限公司，公司合并范围的变动对净资产和净利润的影响较小，以下分析以 2013 年底财务数据为基础进行分析。公司提供的 2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

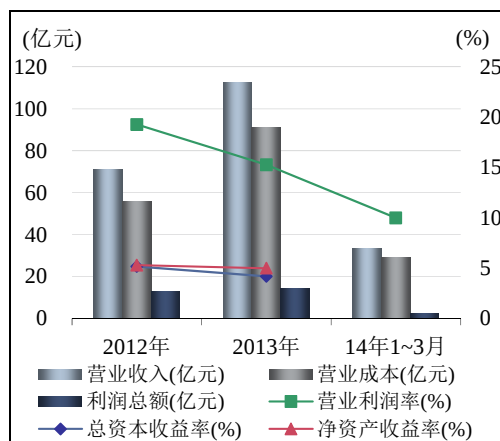
截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 544.45 亿元，所有者权益合计 207.27 亿元（含少数股东权益 29.47 亿元）；2013 年公司实现营业收入 112.48 亿元，利润总额 14.13 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 575.09 亿元，所有者权益合计 212.10 亿元（含少数股东权益 30.64 亿元）；2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 33.48 亿元，利润总额 2.56 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 112.48 亿元，同比增长 58.50%，公司营业收入的增长主要系公司商品房销售业务和大宗商品贸易业务收入的增加；2013 年营业成本 91.25 亿元，同比增长 64.43%，公司营业成本的增幅高于营业收入的增幅。公司 2013 年的营业利润率为 15.26%，较 2012 年下降 4.00%。

图5 2012~2014年3月公司盈利能力分析



资料来源：审计报告

从期间费用来看，2013 年公司的期间费用率为 4.82%，较 2012 年下降 0.67%，公司期间费用率较低，且呈逐年下降的趋势，公司期间费用控制能力较好。

2013 年，公司实现投资收益 2.25 亿元，同比略有减少，主要为公司处置供出售金融资产、委托贷款及成本法核算的长期股权投资收益。公司 2013 年实现利润总额 14.13 亿元，净利润 10.32 亿元。

从盈利指标来看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2012 年均有所下降，分别为 4.18%和 4.98%，公司整体盈利能力偏弱。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.48 亿元，占 2013 年营业收入的 29.76%；实现利润总额 2.56 亿元，营业利润率 9.99%。公司 2014 年一季度营业利润偏低是应为大宗商品贸易业务增长较快，但是毛利率水平低，拉低了公司整体毛利率水平。

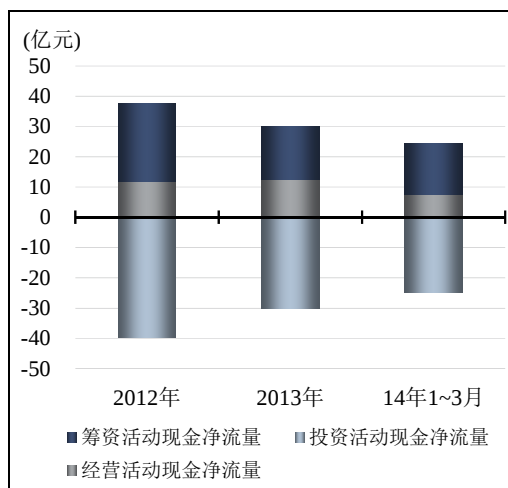
总体来看，跟踪期内，公司铁路和化工板块的收入占比下降，商品房销售和大宗商品贸易板块收入占比不断攀升，公司的多元化的业务格局不断发展，但受经营业务性质的影响，公司整体盈利能力仍偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司经营规模的扩大，经营活动现金流规模逐年增长。2013 年，

公司经营活动现金流入量为 107.84 亿元, 同比增长 30.72%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金的增长; 经营活动现金流出量为 95.27 亿元, 同比增长 34.63%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金的增长。公司 2013 年收到其他与经营活动有关的现金 4.54 亿元, 系公司银行存款的利息收入、收取的项目保证金、租赁费以及融资手续费、房产项目的履约保证金等; 支付其他与经营活动有关的现金 6.42 亿元, 系各个业务板块的经营性支出。公司 2013 年产生的经营活动现金流净额为 12.57 亿元, 较 2012 年略有增长。从收现质量来看, 2013 年公司现金收入比为 91.80%, 较 2012 年下降 16.93%, 收现质量下降主要系公司房屋销售款的回笼时间和收入确认时间有所出入所致。

图 6 2012~2014 年 3 月公司现金流状况分析



资料来源：审计报告

投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金, 2013 年公司投资活动现金流入为 14.86 亿元, 同比增长 24.59%; 公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金, 2013 年为 45.14 亿元, 同比略有减少。2013 年, 公司投资活动现金流净额为 -30.28 亿元。

筹资活动方面, 2013 年公司筹资活动现金流入量为 70.93 亿元, 同比增长 11.15%, 其中吸收投资收到的现金 10.76 亿元 (主要系省财

政厅拨付的铁路项目资本金和江山化工定向增发募集资金), 取得借款收到的现金 51.46 亿元, 收到其他与筹资活动有关的现金 8.71 亿元 (主要系收到沿线地市铁路资金); 筹资活动现金流出量为 53.66 亿元, 同比增长 40.84%, 其中偿还债务支付的现金 41.11 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 7.39 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 5.16 亿元。2013 年, 公司筹资活动现金流净额为 17.27 亿元。

2014 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入量 32.24 亿元, 经营活动现金流出量 24.74 亿元, 经营活动现金流净额为 7.50 亿元; 投资活动现金流入 0.10 亿元, 投资活动现金流出 25.10 亿元, 主要系金温扩能和杭长客专项目的投资增加所致, 投资活动现金流净额为 -25.00 亿元; 筹资活动现金流入量 35.31 亿元, 主要为借款取得的现金, 筹资活动现金流出为 18.53 亿元, 筹资活动现金流净额 16.78 亿元。

总体来看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流状况较好, 现金类资产充足, 投资活动支出较大, 公司对外筹资压力较大。

3. 资产质量

截至 2013 年底, 公司资产总额 544.45 亿元, 同比增长 12.15%, 资产总额的增加主要系存货、可供出售的金融资产、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产的增长。从资产结构来看, 截至 2013 年底, 公司流动资产占比 35.46%, 非流动资产占比 64.54%, 公司资产以非流动资产为主。

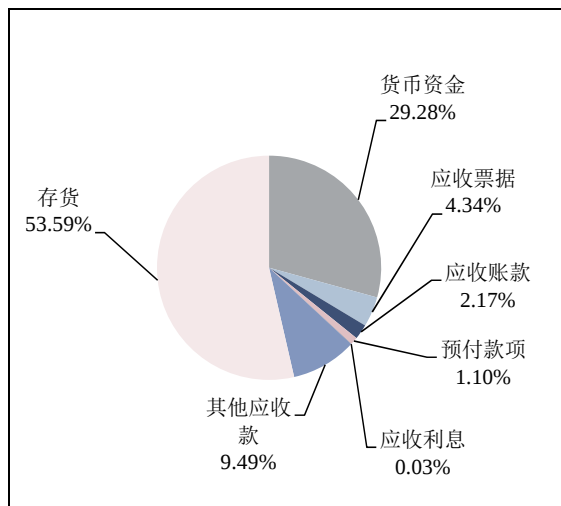
流动资产

截至 2013 年, 公司流动资产合计 193.09 亿元, 同比增长 6.54%, 公司流动资产构成主要为: 货币资金 (占 29.03%)、其他应收款 (占 9.41%)、和存货 (占 53.13%)。

截至 2013 年底, 公司货币资金 56.06 亿元, 同比增长 6.04%, 主要为银行存款和其他货币资金, 期末受限货币资金 4.23 亿元, 受限货币

资金主要系用于担保的定期存单或通知存款；应收票据8.31亿元，主要为银行承兑汇票。扣除受限货币资金后，截至2013年底，公司现金类资产合计60.13亿元。

图7 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2013年底，公司应收账款4.15亿元，同比增长58.70%，主要系公司贸易板块业务增长产生的应收账款。公司按组合计提坏账准备的应收账款4.23亿元，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款0.08亿元，合计计提坏账准备0.16亿元。公司按组合计提坏账准备的应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款2.87亿元，其中账龄在1年以内的占比92.11%；账龄在1~2年的占比4.31%；账龄在2~4年的占比0.62%；账龄在5年以上的占比2.96%。从销售债权周转次数来看，2013年公司销售债权周转次数为12.35次，较2012年略有下降，整体周转效率较好。

截至2013年底，公司其他应收款18.17亿元，同比下降33.91%，主要是往来款规模下降。其他应收款主要为应收参股房产项目阳光郡项目的借款本息，未来以该项目实现的房屋销售款进行偿还，阳光郡项目2011年起已经开始预售，预计2016年项目可以完工，该项目回款的风险较小。公司按组合计提坏账准备的其他应收款19.45亿元，单项金额重大并单项计提坏

账准备的其他应收款0.64亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款0.07亿元，公司合计计提坏账准备1.99亿元。

截至2013年底，公司存货102.59亿元，同比增长12.62%，主要系完工的房地产项目增加导致开发产品增长所致。截至2013年底，公司的存货构成主要为：开发成本（占78.36%）、开发产品（占19.29%）、库存商品和原材料及其他（占2.35%）。公司存货计提跌价准备68.54万元。2013年底，公司存货周转次数为0.94次，较2012年底略有上升，跟踪期内，存货周转效率仍较低。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产351.37亿元，同比增长15.49%，主要是可供出售的金融资产、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产的增长。公司非流动资产构成主要为：可供出售的金融资产（占6.95%）、长期股权投资（占34.18%）、固定资产（占1.29%）、在建工程（占8.53%）和其他非流动资产（占36.27%）。

截至2013年底，公司可供出售的金融资产24.42亿元，同比增长101.70%，增长主要系公司投资的华数传媒市值增加以及2013年新增的定向增发类产品和万家基金等金融资产所致。

截至2013年底，公司长期股权投资120.09亿元，同比增长7.00%，主要系公司增加对沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、金丽温铁路有限责任公司和九景衢铁路浙江公司的投资所致。公司长期股权投资主要是对子公司、联营企业投资及其他企业投资。其中，按权益法核算的长期股权投资合计5.65亿元；按成本法核算的投资合计116.22亿元，主要为公司的铁路股权投资项目。

截至2013年底，公司固定资产36.14亿元，较2012年底略有增长，公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备。截至2013年底，公司固定资产账面原值61.26亿元，累计计提折旧25.02亿元，固定资产账面净值合计36.24亿元，

计提减值准备0.09亿元。

截至2013年底，公司在建工程29.96亿元，同比增长56.25%，主要系子公司江山化工和宁波镇洋化工的在建项目增加投资所致。

截至2013年底，公司其他非流动资产127.44亿元，同比增长7.64%。公司其他非流动资产主要系公司代理沿线地市投资的铁路业务资产。

表 11 截至 2013 年底公司代理铁路业务资产明细
(单位: 万元)

类别及内容	期末余额
沿海铁路浙江有限公司-甬台温线	105000
沿海铁路浙江有限公司-温福线	24000
宁杭铁路客运专线股份有限公司	193910
杭甬铁路客运专线有限公司	299460
杭沪铁路客运专线股份有限公司	256695
沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司	234218.83
金丽温铁路有限责任公司	128599.83
萧甬铁路有限责任公司	14154
新长铁路有限公司	2400
合计	1258437.66

资料来源：审计报告

截至2014年3月底，公司资产总额575.09亿元，较2013年底增长5.63%，其中流动资产占36.41%，非流动资产占63.59%，资产结构较2013年底变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，涉及的铁路投资资产占比大；流动资产中货币资金充足，但存货的周转效率较低。整体来看，公司资产质量较高。

4. 所有者权益及负债

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 207.27 亿元，同比增长 11.38%，主要系资本公积和未分配利润以及少数股东权益的增长。公司资本公积的增加主要系 2013 年可供出售金融资产的公允价值变动增加 4.68 亿元，以及根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于下达 2013 年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》（浙发改交通【2013】263 号文），财政拨付专款增加 5.01 亿元。少数股东权益增长主

要系子公司江山化工 2013 年定向增发所致。从所有者权益结构上来看，实收资本占 48.25%、资本公积占 20.61%、未分配利润占 15.54%、少数股东权益占 14.22%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 212.10 亿元，较 2013 年增长 2.33%，所有者权益结构较 2013 年底变动不大。综合来看，跟踪期内，公司所有者权益的稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债总额 337.19 亿元，同比增长 12.62%，公司负债的增长主要系短期借款、长期借款和其他非流动负债的增加。从负债结构来看，截至 2013 年底，公司流动负债占比 43.62%，非流动负债占比 56.38%，公司负债以非流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

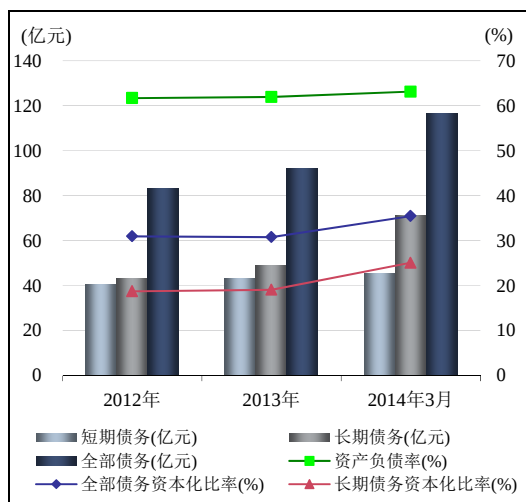
截至 2013 年底，公司流动负债 147.09 亿元，同比增长 16.16%，主要系短期借款和应付账款的增加。截至 2013 年底，公司短期借款 22.61 亿元，同比增长 19.96%，主要为保证借款、信用借款和委托借款；应付账款 24.37 亿元，同比增长 132.61%，主要系公司贸易业务增长导致的应付账款的增长；预收款项 50.61 亿元，同比增长 3.14%，主要为公司商品房销售的预售款；其他应付款 26.68 亿元，同比增长 5.78%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债 14.55 亿元，较 2012 年底略有减少，系公司一年内到期的长期借款 4.55 亿元和一年内到期的应付债券（“11 浙铁投 MTN1”）10 亿元；其他流动负债 5.16 亿元，主要为公司 2013 年发行的短期融资券 5 亿元，已统计至公司短期债务中。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 190.10 亿元，同比增长 10.03%，主要系公司长期借款和其他非流动负债的增加。截至 2013 年底，公司长期借款 48.85 亿元，同比增长 48.65%，主要系保证借款、信用借款和抵押借款；其他非流动负债 134.95 亿元，同比增长 7.32%，公司其他非流动负债主要为受托代理铁路股权投资款（铁路沿线地市委托公司代理

股权投资支付的铁路建设资本金)、代理投资基金负债及递延收益。

近年来,公司债务负担逐年增长,截至2013年底,公司全部债务92.08亿元,较2012年底增长10.44%。从债务结构来看,短期债务占比46.94%,长期债务占比53.06%,公司债务结构较为均衡。从债务指标来看,截至2013年底,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61.93%、19.07%和30.76%。

图8 2012~2014年3月公司债务情况分析



资料来源:根据审计报告整理

截至2014年3月底,公司负债总额362.99亿元,较2013年底增长7.65%,其中流动负债占比40.57%,非流动负债占比59.43%,公司非流动负债占比较2013年有所提升,主要系公司长期借款以及应付债券(“14浙铁投MTN001”)增加所致。截至2014年3月底,公司全部债务余额116.39亿元,较2013年底增长26.40%,其中短期债务占比39.09%,长期债务占比60.91%。2014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63.12%、25.05%和35.43%,公司债务负担较2013年底有所上升。

总体来看,跟踪期内,随着公司业务不断扩张,公司债务规模逐年增长,但负债中有较大比例的无需公司承担的铁路投资贷款,公司整体债务负担一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,截至2013年底,公司的流动比率和速动比率分别为131.28%和61.53%,截至2014年3月底,两项指标分别为142.20%和63.74%。公司2013年经营现金流动负债比为8.55%,较2012年同期略有下降。公司2013年经营活动现金流入量为107.84亿元,同比大幅增长。2013年和2014年1~3月,公司现金类资产分别为60.13亿元和48.52亿元。综合来看,跟踪期内,公司经营活动现金流入量稳步增长,现金类资产充足,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看,2013年公司EBITDA值为18.51亿元,全部债务/EBITDA值为4.97倍,总体看,公司整体偿债能力较强。

截至2014年3月底,公司对外担保余额25.87亿元,担保比率为12.48%,其中公司为远兴江山有限公司提供的担保已获得对方的反担保,其余的铁路公司担保均为省部合作项目,公司或有负债风险较低。

表12 截至2014年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(万元)
衢常铁路有限公司	3386.88
沿海铁路有限公司	213615.00
杭州铁路枢纽建设有限公司	30076.80
新长铁路有限公司	4228.00
远兴江山有限公司	7400.00
合计	258706.68

资料来源:公司提供

截至2014年3月底,公司合并报表范围内共获得478.70亿元授信总额,共使用授信额度79.03亿元,尚有399.67亿元授信未使用;公司还会通过财政借款、他方股东借款获得部分非银行渠道的借款。公司间接融资渠道畅通。公司旗下江山化工为上市公司,公司拥有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：G10330106005208607），截至2014年7月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及浙江省的财力状况和政府对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司于2011年11月7日发行了3年期10亿元的中期票据“11浙铁投MTN1”，于2013年10月25日发行了5亿元的短期融资券“13浙铁投CP001”，于2014年3月28日发行了10亿元3年期的中期票据“14浙铁投MTN001”。公司存续期内待偿还的中期票据本金20亿元，待偿还的短期融资券5亿元。公司存续期内的债券利息均已足额按时偿付。“11浙铁投MTN1”和“13浙铁投CP001”均于2014年即将到期兑付，1年以内即将到期偿还的债券本金合计15亿元。1年以上待偿还的债券本金10亿元。

2012~2013年，公司经营活动现金流入量分别为82.49亿元和107.84亿元，分别为1年以内到期待偿还债券本金的5.50倍和7.19倍；经营活动产生的现金流量净额分别为11.73亿元和12.57亿元，分别为1年以内到期待偿还债券本金的0.78倍和0.84倍。2012~2014年3月，公司现金类资产分别为56.00亿元、60.13亿元和48.52亿元，分别为1年以内到期待偿还债券本金的3.73倍、4.01倍和3.23倍。

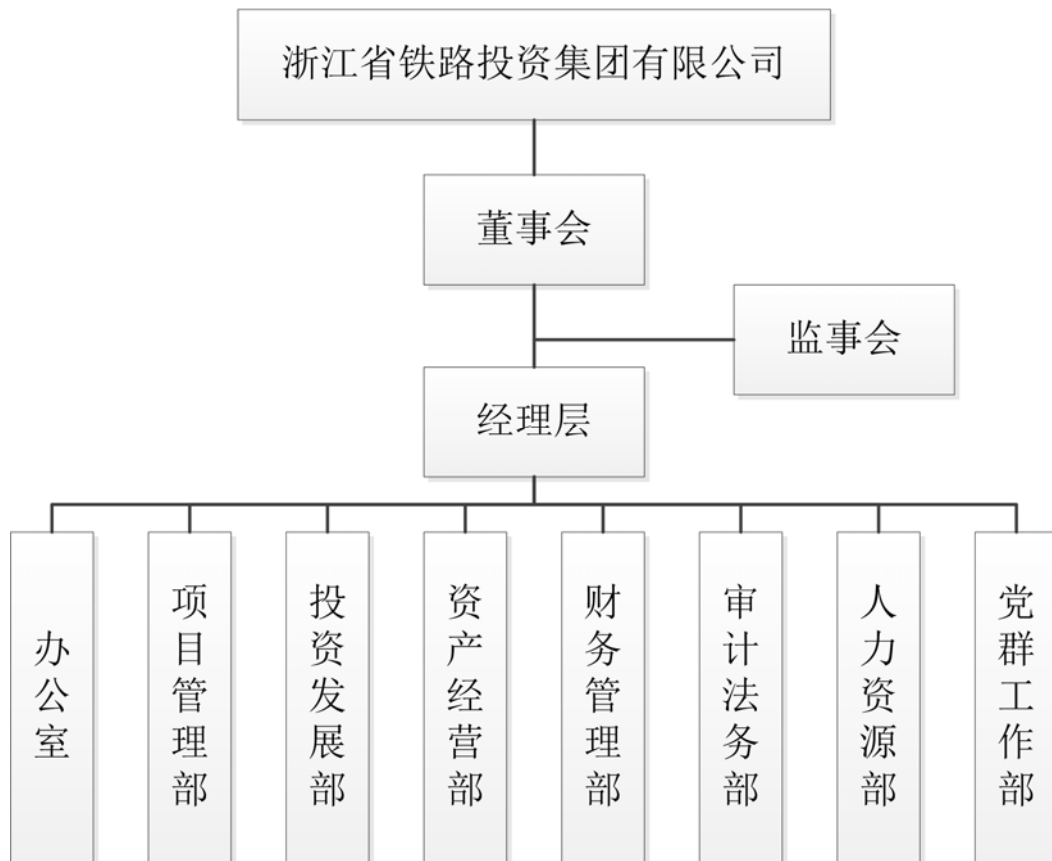
2012~2013年，公司EBITDA对1年以上待偿还债券本金的保障倍数分别为1.73倍和1.85倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内待偿还债务的保障能力较强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11浙铁投MTN1”、“14浙铁投MTN001”AAA和“13浙铁投CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底纳入合并范围子公司明细情况

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比 例(%)	享有的表 决权(%)	投资额 (万元)
1	浙江省经济建设投资有限公司	二	杭州	投资	41963.00	95.32	95.32	41378.96
1-1	浙江景宁上标水力发电有限责任公司	三	景宁	水力发电	4717.55	51.00	51.00	2405.95
2	浙江发展化工科技有限公司	二	杭州	投资	7000.00	100.00	100.00	7000.00
3	浙江省铁投房地产集团有限公司	二	杭州	投资	10000.00	100.00	100.00	10000.00
3-1	嘉兴发展房地产开发有限公司	三	嘉兴	房地产	5000.00	80.00	80.00	4000.00
3-2	浙江铁建绿城房地产开发有限公司	三	丽水	房地产	10000.00	37.50	37.50	3750.00
3-3	浙江省浙经房地产公司	三	杭州	房地产	3000.00	100.00	100.00	3000.00
3-3-1	新浙浙经天都房地产开发有限公司	四	新沂	房地产	2000.00	100.00	100.00	2000.00
3-4	上海浙铁绿城房地产开发有限公司	三	上海	房地产	10000.00	50.00	50.00	5000.00
3-5	杭州翡翠城房地产开发有限公司	三	杭州	房地产	5000.00	55.00	55.00	2750.00
3-5-1	杭州铁绿商贸有限公司	四	杭州	超市	3000.00	100.00	100.00	3000.00
3-6	浙江铁投绿城投资有限公司	三	杭州	房地产	8000.00	50.00	50.00	4000.00
3-6-1	浙江铁投绿城房地产开发有限公司	四	杭州	房地产	8000.00	100.00	100.00	8000.00
3-7	义乌浙铁绿城房地产开发有限公司	三	义乌	房地产	20000.00	50.00	50.00	10000.00
4	浙江发展实业有限公司	二	杭州	投资	3000.00	80.00	80.00	2400.00
4-1	浙江金都宾馆有限公司	三	杭州	酒店	350.00	100.00	100.00	372.52
4-2	浙江物产铁路物资有限公司	三	杭州	贸易	3000.00	50.00	50.00	1500.00
4-3	浙江省省直经易物资有限公司	三	杭州	贸易	1000.00	40.00	40.00	800.00
4-4	浙江省铁投国际贸易有限公司	三	杭州	贸易	2000.00	100.00	100.00	2000.00
5	浙江省发展资产经营有限公司	二	杭州	投资	10000.00	100.00	100.00	10000.00
5-1	浙江省创业投资集团有限公司	三	杭州	投资	10000.00	44.00	44.00	4400.00
5-1-1	浙江省创业财务有限公司	四	杭州	投资	1500.00	100.00	100.00	1500.00
5-2	杭州浙文投资有限公司	三	杭州	投资	1770.00	49.00	49.00	867.30
5-3	浙江省铁投融资租赁有限公司	三	杭州	融资租赁	20000.00	100.00	100.00	20000.00
6	浙江江山化工股份有限公司	二	江山	化工业	34866.13	31.40	31.40	33329.98
6-1	江山江环化学公司	三	江山	制造业	5000.00	100.00	100.00	3600.00
6-2	宁波江宁化工有限公司	三	宁波	制造业	45000.00	100.00	100.00	45000.00
6-3	浙江浙铁江化新材料有限公司	三	江山	制造业	500.00	100.00	100.00	500.00

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比 例(%)	享有的表 决权(%)	投资额 (万元)
7	香港浙经有限公司	二	香港	投资	港元 1	100.00	100.00	5671.50
8	信加（香港）有限公司	二	香港	投资	美元 0.128205	100.00	100.00	6454.08
9	浙江金温铁道开发有限公司	二	温州	铁路	98870.00	32.15	555.00	35365.85
9-1	温州金温铁路运输服务有限公司	三	温州	铁路	450.00	100.00	100.00	450.00
9-1-1	温州铁龙铁路餐饮有限公司	四	温州	铁路	30.00	100.00	100.00	30.00
9-1-2	温州中油金温铁路加油站有限公司	四	温州	铁路	200.00	60.00	60.00	120.00
9-1-3	温州瓯华铁路工程公司	四	温州	铁路	1000.00	100.00	100.00	1000.00
10	宁波镇洋化工发展有限公司	二	宁波	化工	55000.00	100.00	100.00	55000.00
10-1	浙江善高化学有限公司	三	宁波	化工	美元 1420	100.00	100.00	美元 1420
10-2	宁波市镇海众利化工有限公司	三	宁波	化工	472.00	100.00	100.00	472.00
10-3	台州市高翔化工有限公司	三	台州	化工	500.00	60.00	60.00	300.00
10-4	宁波镇洋新材料有限公司	三	宁波	化工	3000.00	100.00	100.00	2789.32
10-5	宁波浙铁大风化工有限公司	三	宁波	化工	55000.00	100.00	100.00	55000.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.16	56.00	60.13	48.52
资产总额(亿元)	435.71	485.48	544.45	575.09
所有者权益(亿元)	160.42	186.09	207.27	212.10
短期债务(亿元)	27.93	40.51	43.23	45.49
长期债务(亿元)	49.59	42.86	48.85	70.90
全部债务(亿元)	77.52	83.38	92.08	116.39
营业收入(亿元)	63.06	70.97	112.48	33.48
利润总额(亿元)	12.87	12.77	14.13	2.56
EBITDA(亿元)	17.92	17.30	18.51	--
经营性净现金流(亿元)	12.84	11.73	12.57	7.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.15	13.08	12.35	--
存货周转次数(次)	0.71	0.65	0.94	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.22	--
现金收入比(%)	97.58	108.73	91.80	81.82
营业利润率(%)	24.16	19.26	15.26	9.99
总资本收益率(%)	5.26	5.16	4.18	--
净资产收益率(%)	5.96	5.29	4.98	--
长期债务资本化比率(%)	23.61	18.72	19.07	25.05
全部债务资本化比率(%)	32.58	30.94	30.76	35.43
资产负债率(%)	63.18	61.67	61.93	63.12
流动比率(%)	161.72	143.13	131.28	142.20
速动比率(%)	85.00	71.19	61.53	63.74
经营现金流流动负债比(%)	12.36	9.26	8.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.04	4.26	8.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.33	4.82	4.97	--

注：1、2014 年一季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务核算。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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 5 短期债券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，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