

信用等级公告

联合[2007] 259 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省铁路投资集团有限公司
2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

浙江省铁路投资集团有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月二十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 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

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 5 月 22 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	586312.63	651843.21	1128810.58
所有者权益(万元)	237975.51	186612.55	311955.23
主营业务收入(万元)	159899.33	157645.45	271529.20
利润总额(万元)	14419.86	22582.84	35299.12
资产负债率(%)	55.43	67.61	61.68
全部债务资本化比率(%)	32.63	43.09	44.68
净资产收益率(%)	3.19	8.09	5.71
流动比率(%)	154.20	177.97	118.56
EBITDA 利息倍数(倍)	5.23	10.49	5.70
债务保护倍数(倍)	0.13	0.16	0.11

分析员

石雨欣 张志强 张志军

电话

010-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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。近年来，随着我国经济的快速发展，铁路运输需求快速增长。为满足日益增加的铁路运输需求，国家加大了对铁路建设的投资力度。铁路建设的部省合作模式和未来大规模的发展规划使得铁路投资企业面临较好的发展前景和环境。

浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是经浙江省政府授权的大型国有资产经营公司，主要职责是作为浙江省铁路投资的责任主体，履行铁道部和浙江省铁路合作项目中浙江省产权方代表的职能，以浙江省铁路建设和经营管理为主，同时形成了化工与新材料、房地产、装备制造等核心产业板块，并均处于行业突出地位，在一定程度上提高了公司盈利能力。

公司法人治理结构完善，管理水平较高，内部控制制度健全，整体经营状况较好。公司资产质量较好，盈利水平一般，现金流状况较好，债务负担基本正常。综合来看，公司整体信用风险较小。

优势

1. “十一五”期间，国家对铁路建设投入规模较大，铁路投资行业发展空间较大。

2. 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方代表的职能，政府支持力度大。

3. 作为公司收入和利润主要来源的化工与新材料产业处于行业突出地位，公司拥有全球规模第一的 DMF 生产企业和国内规模第一的 DMAC 生产企业。

4. 公司以浙江省铁路建设和经营管理为

主，同时形成了化工与新材料、房地产、装备制造等核心产业板块，在一定程度上提高了公司盈利水平。

关注

1. 公司未来投资规模加大，对外筹资需求有所增加，债务规模将逐渐加大。
2. 公司的房地产业务易受国家宏观调控等政策的影响，存在一定风险。

信用评级报告声明

- 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（浙江铁投）构成委托关系外，联合资信、评估人员与浙江铁投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因浙江铁投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江铁投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 浙江铁投 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 22 日至 2008 年 5 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内浙江铁投的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是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，在省发展集团整体改制的基础上组建公司，并于 2006 年 9 月正式挂牌，注册资本 20 亿元。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。

公司经营范围：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投资管理，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，资产管理。

公司内设办公室、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务审计部、人力资源部和党群工作部等 7 个职能部门。截至 2006 年底，公司拥有全资子公司 8 家、控股子公司 9 家（见附件 1）和参股子公司 17 家。

截止 2006 年底，公司合并资产总额 1128810.58 万元，负债总额 696217.68 万元，所有者权益 311955.23 万元；2006 年实现主营业务收入 271529.20 万元，利润总额 35299.12 万元；经营活动产生的现金流量净额 73995.03 万元，现金及现金等价物净增加额 12507.20 万元。

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、行业分析

1. 行业概况

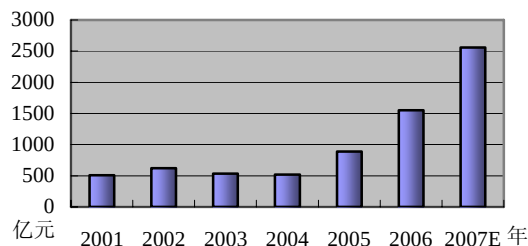
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战

略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。我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。

根据铁道部统计数据，“十五”期间，我国新建铁路投产里程 7063 公里，新建铁路复线投产里程 3556 公里。截至 2005 年 12 月底，我国铁路营业总里程达到 75438 公里，居世界第三、亚洲第一，其中国家铁路、地方铁路、合资铁路的营业里程占比分别为 82.5%、11.2%和 6.3%。全国铁路复线里程达到 25566 公里，复线率为 33.9%；全国铁路电气化里程达到 20151 公里，电化率为 26.7%。

但由于我国国土面积大、区域经济发展、资源分布和产业布局不均衡，行业整体运输能力仍较为紧张，尤其是在重要干线上，仍呈现运输能力供不应求的局面。2005 年全国铁路换算密度达到每公里 3550 万换算吨公里，为世界第一，大约是德国的 8.4 倍、美国的 3.9 倍、日本的 2.6 倍、印度的 2.4 倍。我国铁路主要繁忙干线能力利用率普遍在 85%以上，很多区段达到了 100%，远高于理论上 75%的饱和值。我国铁路以 7.5 万公里营业里程完成了 2.7 万亿换算吨公里的周转量，比美国 27.3 万公里营业里程完成的周转量还多 2000 多亿换算吨公里，即中国铁路以世界 6%的营业里程，完成了世界 24%的换算周转量而居世界第一。我国铁路装车仅能满足需求的 35%左右，对经济社会发展的制约日益严重。基于此，国家加大了对铁路行业的投资力度。

图 1 近年来年全国铁路基本建设投资规模



数据来源：铁道部统计公报。

“十五”期间，我国铁路完成基本建设投资 3072 亿元，年均投资 600 多亿元。近两年来，我国铁路建设速度加快，路网规模扩大，运输能力持续提高。据铁道部统计，2006 年全年完成建设投资 1550 亿元，同比增长约 75%，完成新线铺轨 1040 公里、复线铺轨 997 公里，投产新线 1605 公里、复线 705 公里、电气化铁路 3960 公里。2006 年，京津、武广、郑西、石太等 11 条客运专线全面开工建设，京沪、浙赣、胶济等电气化改造工程相继建成投产。

2. 我国铁路投资体制

铁路是国家的垄断性行业，长期以来由铁道部行使国家铁路建设、生产运输和组织、指挥、协调运输的职能。铁路基本建设主要由铁道部投资，建设资金来源主要依赖征收建设基金和向银行贷款。由于投资主体单一、筹资渠道单一、融资方式单一和投资管理方式落后，严重制约了建设规模的扩大和融资能力的增强。

为此，在 2005 年 7 月铁道部颁布了《关于鼓励和引导非公有制经济参与铁路建设经营的实施意见》，明确提出要按照平等准入、公平待遇原则，在铁路建设、铁路客货运输、铁路装备制造和多元经营等领域向社会资本开放，积极吸引社会资金和境外资金，鼓励地方政府和企业参股铁路建设。铁道部在 2006 年积极推进了铁路投融资体制改革，突破了作为政府职能部门的铁道部成为铁路投融资单一主体的局面。

由铁道部与其他部委、地方政府、企业或其他投资者合资建设和经营的铁路属于合资铁路的范畴，区别于国有独资的国有铁路。根据《合资铁路管理办法》，对合资铁路要求投资各方严格按照《公司法》组建有限责任公司或组建股份有限公司，并作为项目法人，对项目策划、资金筹措、建设、经营、债务偿还和资产保值增值等全过程负责。近三年来，铁道部先后与 31 个省市自治区举行了 30 多次商谈，

并签订了部省合作建设铁路的合作协议。新组建的由铁路、地方政府、战略投资者组成的合资铁路公司已达到 26 家。铁路与地方的合作在广度和深度上得到进一步发展，拓宽了融资渠道，有力支持了大规模铁路建设的资金需求，加快推进了铁路发展。但值得注意的是，合资铁路公司在路网使用权和通路权上需要服从铁道部的统一管理，同时国家对铁路运费实行限价政策，没有定价权，自身经营决策能力弱。

2006 年铁道部加大了引资力度，广泛吸引国内外战略投资者参与中国的铁路建设。根据铁道部发布的《2006 年铁路统计公报》显示，2006 年铁路建设吸引地方政府及企业投资 235.12 亿元。今后，随着铁路投融资体制的进一步健全，铁路运营机制将不断得到完善，由铁道部与其他部委、地方政府以及企业合资建铁路将成为铁路建设投融资发展的重要方向。

3. 行业前景

根据铁道部《中长期铁路网规划》，到 2020 年，我国铁路网规模将有较大发展，建设新线 2.5 万公里，全国铁路营业里程将达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，主要通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

以《中长期铁路网规划》为蓝图，国家制定了铁路“十一五”规划，进一步加快新线建设，扩展路网规模；加速既有线改造，扩大运输能力。“十一五”期间将建设新线 17000 公里，其中客运专线 7000 公里，建设既有线复线 8000 公里，既有线电气化改造 15000 公里。2010 年，全国铁路营运里程达到 9 万公里以上，复线和电气化比例分别达到 45%以上，快速客运网总规模达到 2 万公里以上。

“十一五”期间，我国铁路行业计划完成建设总投资 12500 亿元，是“十五”期间铁路基本建设投资总规模的近 4 倍。“十一五”期间续转和新安排建设项目 200 多个，其中客运专

线项目 28 个。2007 年 1 月,铁道部公布了《2007 年铁路计划工作总体要求》,按照 2007 年铁路计划工作的总体要求,铁道部 2007 年拟安排固定资产投资总规模为 3320 亿元,其中基本建设 2560 亿元、更新改造 160 亿元、机车车辆购置 600 亿元,拟开工项目 70 项,计划新线铺轨 2099 公里,复线铺轨 2347 公里,新线投产 607 公里,复线投产 663 公里,电气化投产 2019 公里。2007 年将是我国铁路建设全面启动的关键年,新增投资将比 2006 年增加 1010 亿元,是近年来新增投资绝对额最高的一年。

对比“十五”规划和“十一五”规划,交通运输行业各细分行业在政策支持力度的先后顺序上产生了较大变化,在“十一五”规划中,铁路投资在交通运输细分行业中代替公路排名第一,国家政策将铁路的重要性提到了最高等级。在“十一五”铁路大投资的背景下,我国未来铁路营运里程将加快增长。

综上所述,铁路运输供不应求的局面以及国家对铁路建设的重视为铁路行业的发展提供了良好的环境和巨大的空间。

三、公司基础素质

1. 公司规模及实力

公司是经浙江省政府授权的大型国有资产经营公司,主要职责是作为浙江省铁路投资的责任主体,履行铁道部和浙江省铁路合作项目中浙江方产权代表的职能,参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理。

经过不断的调整改革,公司目前已形成了铁路、化工与新材料、房地产、装备制造等核心产业板块。

铁路板块,公司拥有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”),参股子公司萧甬公司、新长公司和沿海公司。控股和参股铁路线路里程 423.26 公里,占浙江省现有省内铁路里程 34.9%,复线率和电气化

率均为 61.13%,铁路运营管理水平和现代化水平在全国处于领先。

化工与新材料板块,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 月在国内 A 股上市,其 DMF(二甲基甲酰胺)生产能力达 18 万吨/年,是全球最大的 DMF 制造商;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”)和浙江善高化学有限公司(以下简称“善高化学”)在烧碱生产方面产能规模位列全国第六;公司投资控股的西部钛业有限公司(以下简称“西部钛业”)2006 年一期项目正式投产,产能为 2400 吨钛锭/年,成为国内继宝钛股份、上海宝钢特钢公司后第三家能够生产优质钛锭的企业。

房地产板块,公司控股浙江发展房地产开发有限公司(以下简称“发展房产”)和杭州翡翠城房地产开发有限公司(以下简称“翡翠城”),拥有超过 10 年房地产开发经验,在杭州市及周边地区有近 2500 亩土地储备,开发总面积达 220 万平方米。公司在省内房地产业有较强的竞争优势和品牌优势。

装备制造板块,公司参股的加西贝拉压缩机有限公司(以下简称“加西贝拉”)是国内压缩机行业的骨干企业,在国内首家研制生产无氟碳氢压缩机,自主创新能力突出,占有国内 16%的市场份额;公司与国内最大的平面磨床制造企业——杭州机床集团合资设立并相对控股的杭州凤起机床有限公司(以下简称“凤起机床”)正在筹建期,达产后预计占有国内平面磨床领域 60%的市场份额。

此外,公司是浙江省永安期货经纪有限公司(以下简称“永安期货”)的第一大股东,其交易量、成交额排名连续数年位居全国第二位和浙江省第一位。公司参股企业杭州网通信息港有限公司(以下简称“杭州网通”)占有杭州数据市场 60%以上的份额。

在技术研发方面,公司拥有三个省级技术中心(有机胺及 C1 化学研究开发中心、浙高化学技术研发中心、杭州科技园机床研究所)以

及一大批专利技术和自主知识产权，有一定的技术优势。

按照浙江省国资委统计，2006 年公司在全省国资委控股的 23 家企业中销售收入排第五位、利润排第四位。公司在 2006 年浙江企业 100 强中排名 25 位。

综合看，公司规模较大，在主要经营领域均具有较强实力，加上规模优势和技术研发能力，整体竞争能力较强。

2. 人员素质

截止 2006 年底，公司本部、全资子公司及核心控股子公司合计在职职工 4270 人。按学历划分，大专及以上学历占 33.93%，高中和中专学历占 52.79%，初中及以下占 13.28%。按职称划分，高级职称占 2.11%，中级职称占 5.69%，初级职称占 6.93%。

公司现有高级管理人员 8 人，平均年龄 51 岁，均具有大专及以上学历，其中，具有硕士研究生学历的 3 人，具有本科学历的 4 人。公司董事长兼党委书记、总经理余健尔，现年 52 岁，大学学历，高级经济师。余健尔先生曾任浙江省建工集团总经理、浙江省建设投资集团公司总经理、浙江省发展投资集团有限公司董事长等职。余健尔先生长期从事高层管理工作，有丰富的大型企业经营管理经验。公司董事、党委副书记詹银才，现年 54 岁，研究生学历、高级经济师。詹银才先生曾任温州市人民政府副秘书长兼办公室主任、浙江省委督察室主任、浙江省发展投资集团有限公司董事和党委副书记等职，2006 年 7 月起任公司董事和党委副书记。

总体看，公司员工文化素质较高，中高级技术职称人员较多，可以满足经营需要；高层管理人员工作经验丰富，整体管理水平较高。

3. 政策支持

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、政策性资金扶持等方面的大力支持。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，铁道部和浙江省方按比例入股，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并经双方认可后可作为资本金入股。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。

四、公司管理

公司是按照《公司法》组建的国有独资有限责任公司，浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）代表省政府履行出资人职责，承担监管责任并对其实行国有资产授权经营。公司是代表浙江省政府进行铁路投资的企业法人。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司董事会由 5 位董事组成，其中董事长 1 人，由省国资委委派，董事会成员中有 1 位由公司职工民主选举产生的职工代表，代表公司职工行使权力。董事会每届任期三年，届满可以连任。公司监事会由省国资委直接委派。

管理架构上，公司设置了决策中心、利润中心和成本中心三个层次的管理模式。作为决策中心的集团本部设有办公室、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务审计部、人力资源部和党群工作部等职能部门，对下属利润中心发挥着战略决策、投资管理、资本运营、财务管理及人事管理等五大中心职能。利润中心通过掌握和整合具有核心竞争能力的成本中

心，形成主辅产业群，发挥规模优势和协同效应。三层管理架构优化了资源配置，强化了战略的统一和协调，提高了集团系统的执行力和控制力。

资产管理方面，公司依据保证国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，制定了《出资人产权代表管理制度》，建立了首席产权代表每年对子公司生产经营及重大投资决策等事宜的书面报告制度、项目产权代表的定期报告制度，使国有资产出资人应有的权利得到有效落实。公司对子公司的资产实行委托经营，并建立了《经济责任制考核暂行办法》，考核指标主要有净利润、净资产收益率、国有股收益上缴情况、经营班子职责履行情况、安全生产等指标，最终通过公司与子公司签订《国有资产目标经营责任书》的契约形式实现。公司还按不同的行业分类，制定并实施了《安全生产责任书》，推进安全生产制度化、规范化，加大检查整改力度，加强安全关键控制，形成了较完善的安全生产管理体系。

投资决策管理方面，公司建立了两次调研、两次决策和直属公司、集团公司部门、集团董事会三级会审的业务流程。即所有投资项目在项目建议书的基础上展开项目初步调查，并必须经由直属公司班子讨论通过，以此为基础由专业会议进行初步决策；通过初步决策的项目即进行尽职调查，同时由集团各职能部门和分管老总提出评审意见后，经投资委员会论证并形成决策参考意见，由投资发展部向公司董事会提出决策建议，经批准后方可组织实施。这对统一贯彻落实公司的各项决策，规避投资风险提供了直接保障。

财务管理方面，公司建立了全面预算管理和委派财务负责人的制度。作为国有资产经营公司，公司重视对下属子公司的财务管理，通过集团预算委员会进行预算的编制、审批、监督，实施预算考核奖惩制度，保证预算的执行和全面实施，以及对下属子公司委派财务负责人，行使内部会计职能，强化财务监督，实现

对下属子公司的有效监控。公司成立了财务结算中心，依据《资金管理办法》对集团内部资金实行统一集中管理，提高整体资金调用力度和使用效率。在铁路建设专项资金管理方面，公司实行“专款专用、跟踪使用”的管理办法，不将铁路资金、资产用于其它经营性项目，切实保证铁路建设资金的安全。目前省国资委向公司派驻财务总监 1 名，对公司的资产和经营活动进行监督、分析、评价。

从公司管理来看，公司已建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断提高内部管理水平，不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险较低。

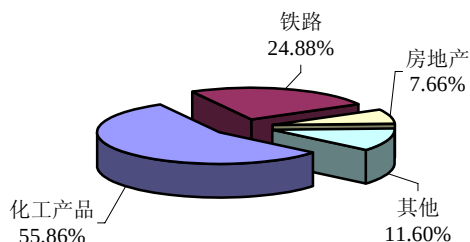
五、公司经营

公司业务主要分为铁路、化工与新材料、房地产、装备制造四大核心业务，此外还经营金融等其他业务。铁路业务是公司未来重点投资和发展领域，化工与新材料业务是公司主要收入和利润来源。

1. 业务概况

2006 年公司主营业务收入 271529.20 万元，比上年同期增长 72.24%，主要是经营性主营业务增长和合并金温公司导致。公司核心产业即铁路、化工与新材料、房地产等业务收入合计占公司主营业务收入总额的 88.40%（见图 2），金融等其他业务收入占主营业务收入的 11.60%。

图 2 2006 年主营业务收入构成



2006年公司实现主营业务利润50417.85万元。铁路、化工产品、房地产等主要业务的毛利率分别为21.32%、41.11%和36.95%，公司核心业务的盈利能力较好。

铁路

①行业背景

浙江省是我国最早对外开放的省份之一，也是市场经济建设最快的地区之一。从1978年到2006年，浙江省国内生产总值年均增长13.35%，经济持续快速发展。2006年浙江省人均GDP接近4000美元，居全国各省（除直辖市）的第一名，相当于中等发达国家水平。同时，浙江省城市化水平也处于全国领先地位，2004年全省城市化水平达到54%，超过世界平均水平。

与浙江省社会经济快速发展相比，其铁路发展滞后。截至目前，浙江每万人拥有的铁路里程仅为0.267公里，不到全国平均水平的1/2，约为美国的1/36；省内资源相对贫乏，是一个加工工业比较发达的省份，大量的人流、物流需要输进输出，铁路日请求车在28万车至30万车左右，而实际每天装车只能完成10万车，满足率仅为35%左右，运输能力供不应求；浙江省海岸线超过2250公里，深水良港众多，但是除宁波、温州港外，舟山、乍浦等港口尚不通铁路，港口发展缺乏疏运能力；浙江省到北京要绕道上海，到武汉和广州要绕道南昌或长沙，以及省内7条主要铁路中的3条为尽头铁路，对外通道不畅、尽头铁路多；杭州、嘉兴、宁波等地区铁路交通比较发达，内陆及中南部由于铁路少，经济发展比较缓慢，省内经济发展不均衡，浙江省铁路建设面临快速发展的需要。

为同时发挥铁路部门和地方优势，加快推进浙江省铁路建设，浙江省政府与铁道部在2004年9月和2006年1月分别签署了《浙江省铁路建设有关问题的会谈纪要》和《加快推进浙江铁路建设有关问题的会谈纪要》，计划到2010年，铁道部和浙江省将合作完成浙赣线、

沪杭线、萧甬复线电气化改造和金温线扩能提速改造，建成宣杭复线、温福铁路、甬台温铁路、宁杭城际铁路、沪杭甬客运专线杭甬段、沪湖嘉乍铁路和衢常铁路等11个项目，总投资780亿元。浙江省计划“十一五”期间续建、新建铁路1000公里以上和电气化铁路改造500公里以上，新增营运里程600公里以上，干线复线率100%，干线电气化率达到75%。预计铁路客、货运周转量市场份额将分别达到31.82%和12.3%，比“十五”末分别增加5.54%和4.02%。

铁路建设的部省合作模式和未来大规模的发展规划使得公司面临较好的发展前景和环境。但铁路建设投资大，回收期长，并具有一定的公益性，受国家对铁路投资、财税、金融等方面的政策扶持力度影响大。

②业务运营

公司作为浙江省铁路投融资的责任主体，履行浙江省与铁道部有关铁路合作项目中浙江方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理。铁路产业是公司的主导产业，公司现从事铁路经营管理的企业主要有金温公司、萧甬公司和新长公司；现从事铁路建设的企业主要有沿海铁路公司。

目前公司已建成金温铁路、萧甬复线铁路和新长铁路，完成了浙赣铁路电气化改造、沪杭铁路电气化改造和宣杭复线的改造工程，累计投入自有资金8亿元。

金温铁路是浙江省内第一条合资干线铁路，是浙江东南沿海及西南地区通向内陆的交通大动脉，全长252.11公里，项目总投资35亿元，由铁道部和浙江省按45:55的比例合资建设，其中公司占省方出资的58.45%。金温铁路于1998年投入营运，2006年已开行客车15对、货车12对，发送旅客582万人，货物到发1131万吨，实现运输年收入6.69亿元，比上年分别增长1%、30%和3%。

萧甬复线铁路全长144.3公里，项目总投资16.21亿元，由铁道部和浙江省按90:10的比例合资建设，其中公司占省方出资的40%。

2006 年萧甬公司开行客车 23 对，货车 30 对，发送旅客 1036.8 万人，货物到发 2169 万吨，实现运输年收入 7.43 亿元，分别比上年增长 23%、7%和 11%。

新长铁路全长 561.03 公里，浙江省境内长度 24 公里，项目总投资 62.23 亿元，由铁道部、江苏省和浙江省按 65: 33: 2 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 60%。2006 年新长公司发送旅客、货物到发和运输年收入分别为 467.7 万人、504.7 万吨和 2.97 亿元，比上年分别增长 91%、88%和-5%。

公司目前在建的铁路项目包括甬台温铁路、温福铁路和衢常铁路。

甬台温铁路是浙江省沿海大通道，全长 282 公里，项目总投资 162.8 亿元，由铁道部和浙江省按 75.425:24.575 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 30%。截至 2006 年底，该项目累计完成投资 54 亿元，累计完成投资额占投资总额的 33%，预计于 2008 年底建成，2009 年上半年通车。

温福铁路是浙江省通往福建、广东两省的主要交通运输线路，全长 298 公里，浙江省境内长度 69 公里，总投资 48.83 亿元，由铁道部和浙江省按 80: 20 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 60%。截至 2006 年底，该项目累计完成投资 24 亿元，累计完成投资额占投资总额的 49%。

衢常铁路是国内首条民营资本参建铁路，全长 45 公里，项目总投资 6.75 亿元，由铁道部、常山县、浙江常山水泥有限公司和公司按 42.56: 31: 18.88: 7.56 的比例合资建设，预计在 2007 年上半年竣工。

公司作为浙江省铁路投资的责任主体，未来还将陆续参与宁杭城际铁路、杭甬客运专线、杭州枢纽中心、钱江铁路新桥、金温铁路扩能提速改造等 11 个项目建设。预计“十一五”期间浙江省在铁路建设方面投资额为 169 亿元，其中公司负责筹集资本金 59 亿元，其余 110 亿元由沿线各市地政府筹措（由公司受托管理）。

在甬台温铁路和温福铁路建成之后，公司控股和参股线路里程将达 774.65 公里，占建成后省内铁路总里程的 49.5%。

2006 年公司铁路业务实现主营业务收入 6.75 亿元，占主营业务收入的 24.88%；实现主营业务利润 1.97 亿元，占主营业务利润总额 35.40%。铁路行业的快速发展、铁路运力提高带来的客货运量增长以及良好的政策环境为公司铁路业务的稳定发展提供了保障。

化工与新材料

①行业背景

公司涉及的主要化工产业是氯碱行业和化工新材料行业。

氯碱行业方面，近年受到 PVC 的需求拉动，我国氯碱行业的产能扩张速度过快，目前我国烧碱产量仅次于美国，为世界第二生产大国，生产工艺仍以隔膜法为主，具有生产成本、产品质量优势的离子膜法产量不到总产量的一半。2006 年烧碱产量增长较快，全年产量 1511.8 万吨，同比增 19%，其中离子膜烧碱产量 462.6 万吨，同比增长 30.9 %。但由于国内烧碱供给过剩，市场竞争加剧，其销售价格出现一定下降。但出口退税政策的实施将使烧碱出口数量有较大幅度的增加，国外市场将会逐步成为国内烧碱的重要消费市场，这对稳定烧碱价格提供了保障。

化工新材料方面，由于其技术壁垒较高，行业的议价能力较强，在我国仍处于行业快速发展的朝阳阶段，也是国家政策重点鼓励支持发展的对象。近年随着国内皮鞋、箱包工业、铝铜板等行业的需求的不断发展，DMF 的需求迅速增长，国内 DMF 需求量 2005 年约为 38 万吨，其中进口量约 5.3 万吨，大约 50%的消费量集中在浙江省内。2006 年 1 月起 DMF 销售价格不断上涨，2006 年全年上涨了 12%。预计未来 DMF 需求增速仍可达 15%，短期内 DMF 价格趋于上涨，长期而言价格将趋于稳定。

新材料领域，钛产业是冶炼技术极其复杂的高技术和资金密集型产业，目前仅美、俄、

日、欧洲和中国等少数国家能够工业化生产。据中国有色金属工业协会统计,2006年我国钛工业实现跨越式发展,钛冶炼主要原材料——海绵钛产量达18037吨,钛加工材产量14049.1吨,分别同比增长了89%和41%。

②业务运营

公司从事化工业务的企业主要有江山化工、镇洋化工和善高化学;从事新材料业务的企业主要有西部钛业。

江山化工是目前全球规模第一的DMF生产企业和国内规模第一的DMAC生产企业。江山化工的DMF、DMAC生产地为消费主市场——浙江省,区域优势明显。2006年江山化工的DMF产量14.6万吨,DMAC产量1.33万吨,MA产量10.51万吨,实现销售收入97002万元,同比增长25.66%;DMF占有国内市场31%的份额。2006年10月,江山化工设计产能4000吨高纯度特种环氧树脂项目竣工投产,该产品填补了国内空白,预计可实现年销售收入5亿元,市场占有率达到50%以上。

镇洋化工和善高化学的烧碱装置能力已达21万吨/年,位列全国第六。烧碱装置采用的是生产成本低、产品质量好的离子膜法工艺。2006年全年共生产烧碱9.4万吨、液氯7万吨、氯化石蜡1.7万吨、双氧水2.6万吨,实现销售输入28530万元,同比减少8.8%,主要是产品的市场销售价格有所下降导致。

2004年6月公司与国内从事稀有金属和高性能材料科学与工程研究的国家级重点院所——西北有色金属研究院、国内海绵钛最大矿产资源生产商——遵义钛厂等单位合资成立西部钛业,公司持股48%,为第一大股东。2006年下半年,设计产能为2400吨钛锭/年的一期项目正式投产,2006年共生产钛材389吨,产品质量达到军用标准,为“神舟六号”工程使用,实现销售收入10956万元。预计2007年二期钛锭项目投产后,年产钛锭5000吨/年,钛材3000吨/年,生产能力将居国内钛产业基地前三强。

2006年公司化工与新材料业务实现主营业务收入15.17亿元,占公司主营业务收入的55.86%;实现主营业务利润2.67亿元,占公司主营业务利润的47.96%。化工与新材料业务的盈利能力较强,是公司主要的收入和利润来源。

房地产

①行业背景

2006年国家围绕“国六条”出台了一系列有关调控住房结构、控制外资、控制土地以及规范房地产开发环节的政策,目的是规范房地产市场,抑制投机行为,使其平稳发展。从2004年到2006年,国内房屋销售价格分别上涨9.7%、7.6%和5.5%,房价涨幅近三年来呈现逐步回落趋势。从2004年到2006年,全国完成房地产开发投资额分别增加了28.1%、19.8%和24%,增速有所反弹。因此2007年国家对于房地产市场的调控力度仍然趋紧,预计短期内房价仍会上涨,长期而言房价将渐趋平稳。

②业务运营

公司从事房地产开发业务的企业主要有发展房产、翡翠城和发展绿城。

发展房产拥有开发土地379亩,开发总面积56万平方米,总投资约24.2亿元,目前正在开发蓝色霞湾、今日嘉园、万新大厦、浙经·天都嘉园和盛世豪庭等5个房地产开发项目,其中蓝色霞湾已确认销售收入18686万元。

翡翠城和发展绿城是公司与国内房地产百强企业综合实力前十强的绿城集团合资设立的房地产项目公司,公司持股比例均为55%。翡翠城项目占地1424亩、开发总面积150万平方米,总投资约40亿元,截止2006年底,完成竣工面积16万平方米,预计2007年、2008年和2009年分别实现销售收入3.2亿元、4亿元和5亿元。发展绿城主要开发位于杭州市区的留庄项目,该项目占地76亩,开发总面积6.6万平方米,总投资约8.5亿元,目前处于建设期,预计2007年、2008年和2009年分别实现销售收入1亿元、3亿元和3.5亿元。

公司目前拥有杭州市及周边地区近 2500 亩的土地储备。截止 2006 年底，公司待开发和正在开发总面积达 220 万平方米，初步确立了公司在浙江省房地产业的竞争优势。

2006 年房地产业务实现主营业务收入 2.08 亿元，占公司主营业务收入的 7.66%；实现主营业务利润 4338 万元，占公司主营业务利润的 10.10%。随着公司房地产项目的陆续建成与出售，预计公司房地产业务未来发展前景良好。

装备制造

①行业背景

2006 年 6 月，《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》正式出台，对装备制造业提出若干扶持政策。2006 年，全国机床行业保持快速增长态势，总产值达到 1600 亿元，同比增长 22%。近年来在 market 需求的拉动下，国内压缩机市场始终保持年两位数的快速增长势头，已成为全球压缩机技术产品的重要投资、生产和消费市场。

②业务运营

公司从事机床业务的企业是相对控股企业风起机床；从事压缩机业务的企业是参股企业加西贝拉。

风起机床由公司与国内最大的平面磨床制造企业——杭州机床集团合资设立并相对控股，总投资额为 4.9 亿元，中高档数控精密机床年生产能力 1200 台，目前正处于筹建期，预计 2008 年投产后占有国内平面磨床领域 60% 的市场份额。

加西贝拉是国内专业生产环保、节能、高效制冷压缩机的龙头企业，并与多家国内外知名冰箱生产厂家建立了良好的合作伙伴关系，产品国内市场占有率为 16%；2006 年压缩机产量为 468 万台，同比增长 28.22%；实现净利润 4839 万元，同比增长 199.16%，发展势头良好。公司持有加西贝拉 20.03% 的股份，2006 年收到分红 254 万元。

公司装备制造业务虽处于初步发展阶段，但产品技术水平较高，市场前景广阔，且属于

国家重点支持、优先发展行业，有良好的政策环境支持，在投资建设项目达产后将成为公司新的增长点。

金融等其他业务

公司从事金融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；此外，公司作为国有投资公司，参股一批通信、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、浙江金都宾馆和浙江省浙经实业公司等优质企业。2006 年公司金融等其他业务实现主营业务收入 3.15 亿元，占公司主营业务收入的 11.60%。

2. 经营效率

从表 1 看，近 3 年（2004~2006 年，下同）公司资产总额年均增长 38.75%，主营业务收入年均增长 30.31%，近三年公司发展很快。

表 1 经营效率

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
主营业务收入	159899	157645	271529	30.31
应收账款	9313	8637	12535	16.02
应收票据	6480	9655	18172	67.46
主营业务成本	136974	132812	215949	25.56
存货	66457	135041	254059	95.52
资产总额	586313	651843	1128811	38.75
营业利润	1164	8348	23291	347.33
管理费用	13793	12169	15475	5.92
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
管理费用率（%）	8.69	8.15	6.23	7.30
成本率（%）	99.27	94.70	91.42	93.98
销售债权周转次数（次）	12.48	9.25	11.08	10.81
存货周转次数（次）	2.44	1.32	1.11	1.44
总资产周转次数（次）	0.25	0.25	0.30	0.28

近三年，公司通过提高内部管理水平使公司管理费用得到了较好的控制，管理费用率逐年降低。近三年，公司销售债权周转次数有所波动，平均值为 10.81 次，2006 年达到 11.08 次；存货周转次数逐年下降，平均值为 1.44 次，2006 年为 1.11 次，主要受房地产开发成本增加

较多影响；总资产周转次数有所增加，但由于所处铁路行业特点，仍然偏低，2006年为0.30次。总体看，公司近三年保持很快增长态势，整体经营状况良好。

3. 未来发展

公司未来发展仍将以铁路建设为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资方向，着力推进铁路及其延伸产业、装备制造、精细化工、新型材料及房地产业的投资与开发，形成铁路主业突显，非铁辅业支撑有效的多元化投资战略格局，并借助资本运营和投融资手段创新，成为国内最具竞争力和控制力的省级铁路产业投资公司。

根据公司规模，到2010年，公司资产总额将超过560亿元（含铁路地方出资，公司委托管理资金），2010年实现销售收入100亿元，实现净利润5亿元，主导产业及核心资产比重在90%以上。

铁路投资方面，“十一五”期间，以“省内构筑快速环网，省外通畅全国路网，加快城际轨道建设，突出枢纽功能地位，完善疏港运输体系”为目标，重点推进（温福、甬台温）铁路客运专线、沪杭城际轨道交通、金温铁路客运通道、宁杭城际铁路建设，加快九景衢、湖嘉乍、黄千路前期工作，推进萧甬、宣杭铁路电气化改造等工程；结合铁路投资公司的战略，以培育公司产业优势为目标，以现代服务业的新技术、新业态和新方式为依托，重点投向铁路沿线大型站场、物流中心和商贸中心等服务业投资平台。

化工与新材料方面，以煤化工和盐化工为基础，依托镇海临港石化产业，致力于新领域精细化工产业的培育和投资。

装备制造业方面，压缩机生产能力达到800万台，稳居中国压缩机第一制造企业的地位，开始规模涉足气体分离设备等大型重化工装备制造、环保节能设备制造及铁路装备制造等产

业。

在房地产业方面，打造以“经典·永恒”为理念的房产品牌形象，快速提升房地产业的核心竞争力和市场占有率。

公司预测的未来三年（指2007~2009年，下同）经营情况如表2所示。根据公司经营现状和未来发展规划，公司未来预测目标实现的可能性较大。

表2 未来预测

项 目（亿元）	2007年	2008年	2009年
计划投资	23.00	29.00	33.00
预计主营业务收入	38.00	52.00	75.00
预计利润总额	5.00	6.00	8.00
预计净利润	2.50	3.00	4.00
预计折旧	2.00	3.00	4.00
预计摊销	0.50	1.00	1.50
预计利息支出	1.84	2.43	3.03
预计短期债务余额	18.54	25.00	32.00
预计长期债务余额	21.00	25.00	28.00
预计少数股东权益	37.28	54.72	82.16
预计所有者权益	36.00	48.00	62.00
预计资产总额	196.00	292.00	389.00
指 标	2007年	2008年	2009年
净资产收益率（%）	6.94	6.25	6.45
资产负债比率（%）	62.61	64.82	62.94
全部债务资本化比率（%）	35.05	32.74	29.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.08	5.12	5.46
债务保护倍数（倍）	0.13	0.14	0.16

注：计划投资仅为公司投资，未包含财政下拨及各地市铁路建设资金。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年度财务报表已经浙江天健会计师事务所有限公司审计，2005年和2006年度财务报表均经浙江万邦会计师事务所有限公司审计。

公司2004年度财务报表的审计结论中，公司短期投资中已逾期的6.31亿元委托理财部分资金可能存在收回的不确定性，浙江天健会计师事务所有限公司对于上述事项出具了保留意见的审计结论。公司2005年度财务报表的审计结论中，浙江万邦会计师事务所对已预期委托

理财4.09亿元出具了保留意见的审计结论。2006年财务报表的审计结论中，对铁投公司在南方证券的10000万元委托理财资金出具了无保留带强调事项的审计结论。

2005年公司纳入合并范围新增二级子公司4家——嘉兴发展房地产开发有限公司（注册资本2000万元，公司间接持股80%）、浙江发展绿城房地产开发有限公司（注册资本5000万元，公司持股55%）、江山江环化学工业有限公司（注册资本5000万，公司持股36.73%）、香港浙经有限公司（注册资本1万港币，公司投资200万港币，持股100%），新增三级子公司杭州翡翠城房地产开发公司（注册资本2000万元，公司持股55%）；纳入合并范围下属公司减少5家。由于新增子公司多属房地产板块，而且规模相对较大，因此，公司2005年合并财务报表与2004年可比性一般。2006年，公司财务报表合并范围新增金温公司（注册资本98870万元，公司间接持股32.15%），由于金温公司经营规模相对较大，因此2006年公司合并财务报表与2005年可比性较弱。总体看，近三年公司财务报表可比性较弱。

截至2006年底，公司（合并）资产总额1128810.58万元，负债合计696217.68万元，所有者权益合计311955.23万元；2006年公司实现主营业务收入271529.20万元，实现利润总额35299.12万元；经营活动产生的现金流量净额74121.64万元，现金及现金等价物净增加额为12507.20万元。

从公司本部报表看，截至2006年底，公司本部资产总额461838.26万元，其中长期投资占63.47%；负债总额149883.03万元；所有者权益合计311955.23万元。2006年公司本部实现投资收益19739.26万元，利润总额19782.07万元，经营活动产生的现金流量净额为63487.93万元。

公司主要下属子公司包括金温公司、江山化工、发展房地产公司等。

金温公司2006年底资产总额311997.16万

元，其中固定资产占94.25%，主要为金温铁路线及其配套改扩建工程；负债合计200759.06万元，流动负债和长期负债分别占57.71%和42.29%；所有者权益合计111238.10万元，其中实收资本占88.88%。2006年实现主营业务收入66876.03万元，实现利润总额3551.39万元。

江山化工2006年底资产总额94515.24万元，其中流动资产和固定资产分别占48.41%和46.59%；负债合计44051.89万元，其中流动负债和长期负债分别占79.08%和20.92%；所有者权益合计49063.35万元，其中股本和资本公积分别占28.53%和47.06%；2006年实现主营业务收入97005.24万元，利润总额10873.73万元。

发展房地产公司2006年底资产总额112300.21万元，其中流动资产和固定资产分别占90.13%和7.62%，流动资产主要以存货（房地产开发成本）为主；负债合计96309.03万元，流动负债和长期负债分别占84.43%和15.57%，流动负债主要以预付账款和其他应付款为主；2006年实现主营业务收入20812.03万元，利润总额4087.29万元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以合并报表数据为主。

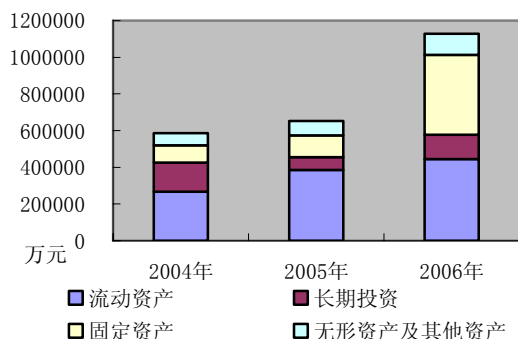
2. 资产构成

近三年，随着公司重组步伐的加快，公司资产总额增长较快，年均增长38.75%。2006年公司资产总额较2005年增加476967.37万元，其中新增子公司金温公司资产为311997.16万元。截至2006年底，公司资产总额1128810.58万元，其中流动资产占39.47%、长期投资占11.71%、固定资产占38.66%、无形资产及其他资产占10.16%。从图3可以看出，近三年公司资产构成变化较大，长期投资所占比例有所下降，固定资产占比快速上升，流动资产占比较高。

截至2006年底，公司流动资产445532.37万元，其中货币资金占24.46%、短期投资占5.00%、应收款项净额占5.32%、预付账款占4.09%、存货占57.02%。公司流动资产中存货占比较大(主

要是已销售房产开发成本较大), 短期投资、应收款项净额等占比较小。

图3 资产构成情况



截至2006年底, 公司短期投资净额22260.39万元, 较2005年减少37210.83万元。公司短期投资为经投公司和铁投公司委托证券机构进行的证券投资, 截至2006年底, 公司委托理财余额23970万元, 其中经投公司尚未收回的7200万元已签订债权转让协议, 预计可全部收回; 铁投公司委托南方证券理财资金有1.00亿元尚未收回, 其中5000万元已取得约9000万元市值的股票, 剩余5000万元已参与南方证券破产财产分配, 预计会有部分损失; 铁投公司委托银河证券理财资金6770万元尚未收回, 其中3760万元已获得有利的最终处置方案, 目前正在商谈债转股事项, 剩余3010万元已由银河证券出具了还款计划书, 计划于2007年12月还清。按照财务谨慎原则, 公司在2006年末对上述委托理财资金共计提投资减值准备2692万元。

截至2006年底, 公司应收帐款净额合计23691.63万元。其中, 应收帐款12534.77万元, 其他应收款11156.86万元。从应收帐款帐龄分布看, 一年以内的占92.02%, 公司应收帐款以一年内的为主, 帐龄较短。截至2006年底, 公司预付帐款余额18224.76万元, 较2005年减少43037.53万元, 主要是嘉兴公司、发展绿城房地产公司将土地款结转至开发成本, 发展房地产公司结转办公楼款, 导致预付帐款减少较多。

截至2006年底, 公司存货净额254058.55万

元, 较2005年增加119017.86万元, 存货增加的原因一方面是由于化工科技板块的西部钛业和宁波镇洋化工先后正式投入营运, 随着产销量的增加, 原材料和产成品库存量相应上升; 另一方面是房地产板块的翡翠城、发展绿城等因开发成本增加, 存货数额相应增加, 主要包括发展公司开发成本(2.84亿元)、翡翠城公司开发成本(2.89亿元)和发展绿城公司开发成本(5.21亿元)。

截至2006年底, 公司固定资产净值413039.65万元, 较2005年增加327648.24万元, 其中金温公司增加固定资产净额293500万元, 主要是金温铁路线及其配套改扩建工程; 西部钛业增加固定资产13307万元, 主要是一期投资工程完工后转入固定资产; 发展房地产新增固定资产8148万元(办公楼)、江山化工新增固定资产2010万元(DMAC项目转入固定资产)。公司固定资产主要是房屋建筑物、构筑物 and 机器设备等, 分别占固定资产的22.13%、53.30%和17.86%。

截至2006年底, 公司在建工程23716.23万元, 主要为西部钛业生产基地(15027.61万元)、镇洋化工生产基地(2889.83万元)和环氧树脂(2973.70万元)等项目。

截至2006年底, 公司长期投资合计131561.92万元, 其中长期股权投资占86.30%, 长期债权投资占13.70%。长期股权投资主要是对浙江沿海铁路甬台温线、浙江沿海铁路温福线、萧甬铁路有限责任公司、浙江新长铁路建设投资有限公司、浙江化纤联合股份、凤起机床、嘉西贝拉、和上海鸿汇置业有限公司等铁路行业、化工行业、装备制造业以及房地产类公司的投资。长期债权投资主要是对浙江金甬晴纶有限公司、海南浙经对外贸易公司、温州冶炼总厂等的投资。2006年实现投资收益12636.89万元, 投资收益良好。

截至2006年底, 公司无形资产及其他资产合计114697.96万元, 其中其他长期资产占81.68%, 主要是公司对金温公司、萧甬铁路有

限责任公司、新长铁路、沿海铁路（甬台温、温福）等的铁路建设专项投资资金增加75113.30万元。

作为投资型企业，公司本部主要以流动资产和长期投资为主，截至2006年底，公司本部资产总计461838.26万元，其中长期投资293137.64万元，货币资金44802.20万元、短期投资7200万元、其他应收款100946.71万元。公司本部其他应收款帐龄1年内的占98.61%，均为公司与子公司的往来款。

总体来看，作为政府的铁路投资型企业，公司资产构成以流动资产和固定资产为主，长期投资和无形资产及其他资产相对较小。公司资产结构比较合理，资产流动性较强。

3. 负债及所有者权益

近3年，公司所有者权益在波动中有所增长，年均增长14.49%。近三年，公司根据浙江省国资委的要求进行不良资产处置以及清产核资，导致公司资本公积波动较大。2006年公司重组改制，实收资本增加90000万元。截至2006年底，公司所有者权益合计311955.23万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占64.11%、24.38%、2.02%、9.48%。公司所有者权益中实收资本和资本公积所占比重较大，所有者权益结构比较稳定。

截至2006年底，公司负债合计696217.68万元，较2005年增加255474.05万元，其中金温公司负债合计200759.06万元。公司负债中流动负债和长期负债分别占53.98%和46.02%，债务结构比较合理。流动负债中短期借款、应付票据、应付帐款和预收帐款分别占31.98%、3.77%、13.73%和31.47%。

公司短期借款较2005年增加较快主要由于合并报表增加了金温公司的短期借款95600万元，如果剔除该因素，公司短期借款实际减少20363.43万元。公司预收帐款较2005年增加23359.26万元，主要由于翡翠城房地产公司的房屋销售预售款增加30539万元，发展房地产公

司确认蓝色霞湾项目部分销售收入，减少预售款9994万元。2006年底，公司一年内到期的长期债务34500万元，主要是翡翠城33000万元长期负债临近到期。

长期负债中长期借款和其他长期负债分别占56.35%和41.38%。截至2006年底，公司长期借款180568.55万元，较2005年底增加86195.49万元，主要由于原经投公司以前年度从浙江省经济委员会、浙江省财政厅借入的政府行借款划入公司；另一方面由于新增子公司金温公司84900万元长期借款纳入合并范围，发展房地产公司的嘉园置业新增15000万元长期借款。公司其他长期负债由财政下拨的铁路建设资金、地方委托铁路投资资金和代理投资构成，2006年其他长期负债较2005年增加18078.77万元，主要由于公司收到财政下拨的铁路建设资金25000万元，并且公司将代理各地市出资的铁路建设资金77017万元反应在负债中，同时公司将原列为其他长期负债的铁路建设基金90000万元转为注册资本。

表3 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
实收资本	110000.00	110000.00	200000.00	34.84
所有者权益	237975.51	186612.55	311955.23	14.49
少数股东权益	23359.68	24487.03	120637.67	127.25
短期债务	74325.21	65438.88	168850.76	50.72
长期债务	52233.02	94373.06	180568.55	85.93
负债总额	324977.43	440743.63	696217.68	46.37
资产总额	586312.63	651843.21	1128810.58	38.75
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
长期债务资本化比 (%)	16.66	30.89	29.45	27.32
全部债务资本化比率 (%)	32.63	43.09	44.68	41.79
资产负债比率 (%)	55.43	67.61	61.68	62.21

从表3可以看到，公司近三年资产负债比率和长期债务资本化比率在波动中上升较快，全部债务资本化比率逐年上升，截至2006年底，上述三项指标分别为61.68%、29.45%和44.68%。考虑到公司长期借款中原经投公司收到的政府性借款、财政下拨的铁路建设资金以

及各地市出资的铁路建设资金列入公司长期负债中，这些资金公司不需偿还，实际并不构成企业债务，因此，如果不考虑政府性借款以及代理委托的铁路建设资金，公司实际资产负债比率为46.03%。截至2006年底，公司短期借款120186万元，其中1~4月份已到期48900万元，5、6月份到期14200万元，下半年到期57086万元。公司长期借款180569万元，其中2007年到期34500万元，2008年到期59750万元，2009年到期25300万元。公司债务期限分布较合理。

从表2的预测可以看出，未来三年，公司债务增加较快，2007年底公司资产负债比率和全部债务资本化比率将分别为62.61%和35.05%，公司债务负担有所上升。

4. 盈利能力

近三年公司主营业务收入增长较快，年均增长30.31%。2006年公司主营业务收入较2005年增加113883.75万元，主要是金温公司主营业务收入66876.03万元纳入合并范围，西部钛业2006年投产，实现销售收入10956.21万元。公司利润总额增幅较大，年均增长56.46%，2006年实现利润总额35299.12万元。

由于销售收入增长幅度高于销售成本的增幅，公司2006年主营业务利润增至50417.85万元，主营业务利润率呈现逐年上升的趋势，近三年平均值为15.92%，2006年达到18.57%。

2006年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.78%和5.71%，公司盈利水平一般。

近三年公司利润现金比平均为141.92%，2006年为209.98%。

从公司未来发展看，由于公司未来三年铁路投资项目较大，同时随着公司子公司江山化工、镇洋化工和西部钛业等在建项目的完成，公司房地产板块的翡翠城和发展绿城房公司的房地产项目资金开始回笼，相对控股和参股子公司凤起机床和嘉西贝拉项目的建成和扩建，公司整体经营规模将保持快速的增长趋势。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	159899.33	157645.45	271529.20	30.31
主营业务利润	16920.98	23739.50	50417.85	72.62
利润总额	14419.86	22582.84	35299.12	56.46
少数股东损益	2194.08	2107.08	7783.07	88.34
净利润	7591.99	15091.26	17818.18	53.20
利息支出	5618.50	3479.40	11744.86	44.58
少数股东权益	23359.68	24487.03	120637.67	127.25
所有者权益	237975.51	186612.55	311955.23	14.49
总债务	126558.23	159811.95	349419.31	66.16
经营活动产生的 现金流量净额	10319.37	17026.05	74121.64	168.01
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
主营业务利润率	10.58	15.06	18.57	15.92
总资本收益率	3.97	5.57	4.78	4.85
净资产收益率	3.19	8.09	5.71	5.92
利润现金比率	71.56	75.39	209.98	141.92

5. 现金流分析

从经营活动的现金流入来看，随着公司经营规模的快速扩大以及报表合并范围的变化，近三年公司销售商品提供劳务收到的现金增长较快，年均增长20.33%；收到的其他与经营活动有关的现金增长较快，年均增长212.44%，其中，2005年增幅较大，较2004年增加85569.91万元，主要是公司收到的地方铁路款。2006年公司经营活动现金流净额为74121.64万元，较2005年增加57095.60万元，公司经营活动现金流状况良好。

2006年公司现金收入比为93.35%，较2005年下降较快，主要由于江山化工大部分产品销售采用汇票结算，导致现金收入有所减少，同时用汇票支付原材料导致现金支出也减少。

从投资活动来看，近三年公司投资支出规模较大，主要以长期投资和购建固定资产等支出为主，投资活动产生的现金流量净额由正转负，2006年公司投资活动产生的现金流量净额为-56072.84万元，公司对外投资力度不断加大。

随着公司经营活动产生现金流量净额的增加，近三年公司筹资活动前现金流量净额均为正值，2006年公司筹资活动前现金流量净额为18048.80万元。

表5 公司现金流量

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	175079	211016	253923	20.43
经营活动现金流入	194034	314585	399698	43.52
经营活动现金流出	183715	297559	325576	33.12
经营活动产生的现金流量净额	10319	17026	74122	168.01
投资活动现金流入	221203	62210	75223	-41.69
投资活动现金流出	186582	73010	131296	-16.11
投资活动产生的现金流量净额	34621	-10800	-56073	--
筹资活动现金流入	99190	115932	274186	66.26
筹资活动现金流出	145335	84377	279619	38.71
筹资活动产生的现金流量净额	-46146	31556	-5432	-65.69
现金及现金等价物净增加额	-1207	37639	12507	--
现金收入比率 (%)	109.49	133.85	93.53	108.81

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流受合并报表范围变化的影响较大，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，2006年筹资活动产生的现金流量净额为-5432.43万元，总体来看，公司对外筹资依赖性不大。

总体上看，公司经营活动产生的现金流基本能覆盖公司投资支出需求，公司对外筹资的依赖性不大。

6. 偿债能力

(1) 公司信用记录

近三年，公司在人民银行贷款系统信用记录良好。但是由于历史原因，公司长期借款中余慈铁路专项贷款（500万元）和江常铁路专项贷款（100万元）均为逾期五年以上的贷款，上述逾期贷款为铁道部委托中国建设银行总行信托投资公司发放的铁路专项贷款(该贷款原则上不需归还,属于铁路建设资金)。

(2) 短期偿债能力

近三年，公司流动比率和速动比率均在波动中下降较快，2006年底，公司流动比率和速动比率分别为118.56%和50.95%。公司流动比率波动中快速下降，主要由于公司报表合并范围变化，流动负债快速增加所致；公司速动比率下降较快，主要因为公司房地产开发成本增加

导致存货占比较大所致。近三年公司经营现金流流动负债比率稳定增长，年均增长13.41%，2006年为19.72%。总体看，公司的短期支付能力基本正常。

表6 偿债能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产	267032.28	385818.60	445532.37	29.17
流动负债	173174.26	216786.28	375785.59	47.31
折旧	7523.65	8060.71	16287.61	47.13
摊销	1823.87	2384.23	3663.52	41.73
利息支出	5618.50	3479.40	11744.86	44.58
利润总额	14419.86	22582.84	35299.12	56.46
EBITDA	29385.88	36507.18	66995.11	50.99
筹资活动前现金流量净额	44940.39	6226.06	18048.80	-36.63
总债务	126558.23	159811.95	349419.31	66.16
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
流动比率 (%)	154.20	177.97	118.56	143.51
速动比率 (%)	115.82	115.68	50.95	83.34
经营现金流流动负债比率 (%)	5.96	7.85	19.72	13.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.23	10.49	5.70	7.05
债务保护倍数 (倍)	0.13	0.16	0.11	0.13
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	8.00	1.79	1.54	2.90
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.36	0.04	0.05	0.11

(3) 长期偿债能力

2006年底，公司EBITDA为66995.11万元，EBITDA利息倍数为5.70倍，与2005年相比下降较快，主要由于2005年公司在建工程较多，利息资本化比例提高，利息支出较少，导致2005年EBITDA利息倍数较高，2006年利息支出增加较多，利息支付能力有所下降。2006年底，公司债务保护倍数为0.11倍，与2005年相比有所下降，主要由于合并金温铁道公司导致公司债务增加较快所致，公司对全部债务的保护能力较弱。2006年公司筹资活动前现金流量净额利息保护倍数和筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为1.54倍和0.05倍，筹资活动前现金流量净额债务保护能力一般。

根据表3预测，未来三年，公司EBITDA将保持较快的增长速度，2007年和2008年的

EBITDA分别为9.34亿元和12.43亿元,2007年和2008年EBITDA利息倍数分别为5.08倍和5.12倍,债务保护倍数分别为0.13倍和0.14倍,公司未来债务保护能力将有所增强。

截至2006年底,公司对外担保余额合计3.57亿元,其中2.34亿元属政府指定对杭州萧山机场有限公司(2.25亿元)和丽水玉溪水利枢纽工程(0.09亿元)的项目担保,剩余1.23亿元为公司对巨化集团公司提供的互保。或有负债风险对公司生产经营状况和偿债能力影响较小。

五、综合评价

公司作为浙江省铁路投资的责任主体,履行铁道部和浙江省铁路合作项目中浙江方产权代表的职能,在铁路建设方面得到政府的大力支持。“十一五”期间,国家加大铁路建设投资力度,铁路投资行业发展前景广阔。公司以浙江省铁路建设和经营管理为主,同时形成了化工与新材料、房地产、装备制造等核心产业板块,并均处于行业突出地位,公司非铁产业盈利水平较高,在一定程度上提高了公司盈利水平。

公司法人治理结构完善,管理水平较高,内部控制制度健全,整体经营状况较好。公司资产质量较好,盈利水平一般,现金流状况较好,债务负担基本正常。综合来看,公司整体信用风险较小。

附表 1 公司下属子公司（按合并口径）

（截至 2006 年底）

序号	结构	企业名称	合并持股比例	注册资本(万元)	投资额(万元)	级次	企业类型	审计意见类型
1	一	浙江省经济建设投资公司	100%	55730	84051	一	境内非金融	无保留意见
2	1	海南浙经对外贸易公司	100%	1000	1000	二	境内非金融	已出售
3	二	浙江发展化工科技有限公司	70%	7000	4900	一	境内非金融	无保留意见
4	1	浙江善高化学有限公司	75%	美元 1420	11668	二	境内非金融	无保留意见
5	1.1	宁波市镇海众利化工有限公司	90%	472	424.8	三	境内非金融	无保留意见
6	1.2	台州市高翔化工有限公司	60%	500	300	三	境内非金融	无保留意见
7	2	宁波镇洋化工有限公司	75%	美元 968	6000	二	境内非金融	无保留意见
8	3	西部钛业有限公司	48%	9000	4320	二	境内非金融	无保留意见
9	三	浙江发展房地产开发有限公司	100%	5000	5000	一	境内非金融	无保留意见
10	1	浙江省浙经房地产公司	100%	3000	3000	二	境内非金融	无保留带强调
11	1.1	杭州嘉园置业有限公司	80%	1000	800	三	境内非金融	无保留意见
12	1.2	新浙浙经天都房地产开发公司	60%	1000	600	三	境内非金融	无保留意见
13	2	浙江金泰房地产公司	100%	5000	5000	二	境内非金融	无保留意见
14	3	嘉兴发展房地产开发有限公司	80%	2000	1600	二	境内非金融	无保留意见
15	四	浙江发展实业有限公司	80%	5000	4000	一	境内非金融	保留意见
16	1	浙江金都宾馆	100%	350	350	二	境内非金融	保留意见
17	五	浙江省铁路建设投资总公司	100%	38000	38000	一	境内非金融	无保留带强调
18	六	浙江省发展资产管理有限公司	100%	10000	10000	一	境内非金融	无保留意见
19	七	浙江博达投资有限责任公司	100%	100	100	一	境内非金融	无保留意见
20	八	浙江江山化工股份有限公司	36.43%	13998	5100	一	境内非金融	无保留意见
21	1	江山江环化学工业有限公司	72%	5000	3600	二	境内非金融	无保留意见
22	九	浙江省浙经实业公司	100%	8000	8000	一	境内非金融	无保留意见
23	十	香港浙经有限公司	100%	港元 1	港元 200	一	境外子企业	未经审计
24	十一	杭州翡翠城房地产开发有限公司	55%	5000	2750	一	境内非金融	无保留意见
25	十二	浙江发展绿城房地产开发有限公司	55%	5000	2750	一	境内非金融	无保留意见
26	十三	浙江省发展物业经营有限责任公司	100%	2000	2000	一	境内非金融	无保留意见
27	十四	浙江铁资大厦有限公司	90%	6000	5400	一	境内非金融	无保留意见
28	十五	浙江金都商务旅游有限公司	70%	30	21	一	境内非金融	无保留意见
29	十六	浙江金温铁道开发有限公司	32.15%	98870	31782.60	一	境内非金融	无保留意见
30	1	温州金温铁道物资有限公司	100%	1000	1000	二	境内非金融	无保留意见
31	1.1	温州金温铁路运输服务有限公司	90%	500	450	三	境内非金融	无保留意见
32	1.2	温州瓯华铁路工程有限公司	100%	590	590	三	境内非金融	无保留意见
33	2	温州铁龙铁路餐饮有限公司	100%	30	30	二	境内非金融	无保留意见
34	十七	浙江发展昌欣化学品制造有限公司	51%	6000	3060	一	境内非金融	无保留意见

附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	61203.09	97457.23	108969.51	33.43
短期投资	66595.98	59471.22	22260.39	-42.18
减: 短期投资跌价准备				
短期投资净额	66595.98	59471.22	22260.39	-42.18
应收票据	6480.14	9655.29	18171.58	67.46
应收股利				
应收账款	9312.73	8636.94	12534.77	16.02
其他应收款	34502.52	13814.83	11156.86	-43.13
减: 坏款准备	1652.79	0.00	0.00	-100.00
应收账款净额	42162.47	22451.77	23691.63	-25.04
预付账款	22810.82	61262.29	18224.76	-10.62
应收补贴款				
存货	66457.16	135040.69	254058.55	95.52
减: 存货跌价准备				
存货净额	66457.16	135040.69	254058.55	95.52
待摊费用	178.34	180.11	155.95	-6.49
待处理流动资产净损失	1144.28			
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产		300.00		
流动资产合计	267032.28	385818.60	445532.37	29.17
长期投资				
长期股权投资		54871.02	113543.27	
长期债权投资		15228.47	18018.66	
长期投资合计	158534.27	70099.49	131561.92	-8.90
减: 长期投资减值准备				
合并价差			643.32	
长期投资净额	158534.27	70099.49	132205.24	-8.68
固定资产				
固定资产原值	122647.24	133555.75	534488.25	108.76
减: 累计折旧	41154.56	48164.34	121448.60	71.79
固定资产净值	81492.68	85391.41	413039.65	125.13
固定资产净值减值准备		3337.53	3337.53	
固定资产净额	81492.68	82053.88	409702.12	124.22
工程物资		5040.43	2956.66	
在建工程	4491.88	26916.55	23716.23	129.78
固定资产清理	8275.87	4262.21		
待处理固定资产净损失	758.55			
固定资产合计	95018.99	118273.08	436375.01	114.30
无形资产及其他资产				
无形资产	3047.85	4415.22	11769.18	96.51
长期待摊费用	4145.81	4079.54	9246.30	49.34
长期应收款				
其他长期资产	58533.42	69157.28	93682.47	26.51
无形资产及其他资产合计	65727.09	77652.04	114697.96	32.10
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	586312.63	651843.21	1128810.58	38.75

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	54552.44	44949.83	120186.40	48.43
应付票据	15572.77	15989.06	14164.36	-4.63
应付帐款	22828.22	30539.36	51591.21	50.33
预收帐款	60055.06	94916.99	118276.25	40.34
应付工资	2380.43	4265.02	7982.66	83.12
应付福利费	1173.55	1524.05	4580.57	97.56
应付股利			21.60	
应交税金	-643.94	-2886.56	-1117.35	31.73
其他应付款	-0.13	-21.65	1.32	--
其他应付款	12427.46	22617.99	24997.17	41.83
预提费用	628.38	255.46	469.31	-13.58
预计负债				
一年内到期的长期负债	4200.00	4500.00	34500.00	186.61
其他流动负债		136.72	132.08	
流动负债合计	173174.26	216786.28	375785.59	47.31
长期负债				
长期借款	52233.02	94373.06	180568.55	85.93
应付债券				
长期应付款	5725.76	5921.68	6059.09	2.87
专项应付款		9146.38	1209.46	
住房周转金				
其他长期负债	93844.39	114516.23	132595.00	18.87
长期负债合计	151803.18	223957.36	320432.09	45.29
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
负债合计	324977.43	440743.63	696217.68	46.37
少数股东权益	23359.68	24487.03	120637.67	127.25
所有者权益				
实收资本	110000.00	110000.00	200000.00	34.84
资本公积	103382.14	54204.21	76061.67	-14.23
盈余公积	10935.29	4507.91	6305.44	-24.06
其中: 公益金	1860.90			
未分配利润	13658.08	17885.11	29588.12	47.19
外币报表折算差额		15.33		
所有者权益合计	237975.51	186612.55	311955.23	14.49
负债及所有者权益合计	586312.63	651843.21	1128810.58	38.75

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	159899.33	157645.45	271529.20	30.31
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	159899.33	157645.45	271529.20	30.31
减: 主营业务成本	136973.64	132811.63	215949.40	25.56
主营业务税金及附加	937.14	1095.70	5162.45	134.71
经营费用	5067.57			
加: 代购代销收入		1.38		
二、主营业务利润	16920.98	23739.50	50417.85	72.62
加: 其他业务利润	571.66	1277.86	2615.79	113.91
减: 存货跌价损失				
营业费用		4627.64	4849.64	
管理费用	13793.17	12168.74	15474.63	5.92
财务费用	2533.86	-126.59	9418.46	92.80
其他	1.68			
三、营业利润	1163.93	8347.57	23290.91	347.33
加: 投资收益	13067.76	14397.54	12636.89	-1.66
补贴收入	155.52	15.65	1002.36	153.87
营业外收入	957.84	436.00	182.39	-56.36
其他				
减: 营业外支出	925.19	613.92	1813.43	40.00
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	14419.86	22582.84	35299.12	56.46
减: 所得税	4633.79	5384.50	9697.88	44.67
减: 少数股东损益	2194.08	2107.08	7783.07	88.34
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	7591.99	15091.26	17818.18	53.20
加: 年初未分配利润		5960.84	13698.38	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	7591.99	21052.10	31516.55	103.75
减: 提取法定盈余公积		1490.53	1797.53	
提取法定公益金		1490.53		
七、可供股东分配的利润	7591.99	18071.03	29719.02	97.85
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	7591.99	18071.03	29719.02	97.85

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	175078.66	211015.97	253923.17	20.43
收到的租金				
收到的税费返还	4031.14	3075.23	87.42	-85.27
收到的其他与经营活动有关的现金	14924.12	100494.04	145686.98	212.44
现金流入小计	194033.93	314585.23	399697.58	43.52
购买商品、接受劳务支付的现金	124381.89	144688.32	205003.64	28.38
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	8453.55	7592.67	25231.88	72.76
支付的各项税费	15992.52	18991.80	24842.10	24.63
支付的其他与经营活动有关的现金	34886.59	126286.39	70498.31	42.15
现金流出小计	183714.56	297559.19	325575.94	33.12
经营活动产生的现金流量净额	10319.37	17026.05	74121.64	168.01
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	204612.73	55587.06	43969.76	-53.64
取得投资收益所收到的现金	2329.50	5236.11	10134.05	108.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1524.98	246.47	185.77	-65.10
收到的其他与投资活动有关的现金	12735.34	1139.96	20933.11	28.21
现金流入小计	221202.55	62209.59	75222.68	-41.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17457.50	50141.99	33150.23	37.80
投资所支付的现金	164603.25	14022.35	89793.74	-26.14
支付的其他与投资活动有关的现金	4520.79	8845.24	8351.55	35.92
现金流出小计	186581.54	73009.58	131295.52	-16.11
投资活动产生的现金流量净额	34621.01	-10799.99	-56072.84	--
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	3991.93	7254.31	26488.68	157.60
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	95197.85	84310.28	221253.01	52.45
收到的其他与筹资活动有关的现金		24367.82	26444.27	
现金流入小计	99189.78	115932.40	274185.96	66.26
偿还债务所支付的现金	137022.67	70804.77	225286.84	28.22
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8312.75	2142.51	27741.95	82.68
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金		11429.36	26589.60	
现金流出小计	145335.42	84376.64	279618.40	38.71
筹资活动产生的现金流量净额	-46145.64	31555.76	-5432.43	-65.69
四、汇率变动对现金的影响	-1.68	-142.49	-109.17	705.21
五、现金及现金等价物净增加额	-1206.94	37639.33	12507.20	--

附表 4-2 现金流量补充表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7591.99	15091.26	17818.18	53.20
加: 少数股东损益	2194.08	2107.08	7783.07	88.34
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	788.63	921.18	-294.46	--
固定资产折旧	7523.65	8060.71	16287.61	47.13
无形资产摊销	278.29	388.64	1664.81	144.59
长期待摊费用摊销	1545.58	1995.59	1998.71	13.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-549.08	-359.41	305.58	--
待摊费用减少(减:增加)	200.11	-61.34	4.99	-84.21
预提费用增加(减:减少)	438.70	-372.92	-175.57	--
固定资产报废损失		406.22	72.09	
财务费用	2116.53	5614.90	9418.46	110.95
投资损失(减:收益)	-13258.26	-16872.88	-12636.89	-2.37
递延税款贷项(减:借项)		230.54		
存货的减少(减:增加)	-7923.07	-68583.53	-115110.23	281.16
经营性应收项目的减少(减:增加)	-544.21	-58347.14	52944.98	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	9916.44	126466.94	91818.46	204.29
其他		340.20	2221.87	--
经营性活动产生的现金流量净额	10319.37	17026.05	74121.64	168.01
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额			107668.38	
减: 货币资金的期初余额			94983.87	
现金等价物的期末余额	57344.54	94983.87		
减: 现金等价物的期初余额	58551.48	57344.54	177.30	-94.50
现金及现金等价物净增加额	-1206.94	37639.33	12507.20	--

附表 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】
主营业务收入年平均增长率	×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数 股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期 债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还 的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券; 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销; 全部债务=长期债务+短期债务

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附表6 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

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，违约风险较高；

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。

关于浙江省铁路投资集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

浙江省铁路投资集团有限公司（浙江铁投）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江铁投如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江铁投的经营管理状况及相关信息，如发现浙江铁投出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如浙江铁投不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江铁投提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如浙江铁投主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江铁投、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月二十二日