

信用等级公告

联合[2010] 456 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月六日

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、浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 8 月 6 日至 2011 年 8 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月六日



浙江省铁路投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010年8月6日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年3月
资产总额(亿元)	144.97	144.65	252.36	258.42
所有者权益(亿元)	52.80	67.39	111.60	111.93
长期债务(亿元)	12.70	10.38	15.30	15.81
全部债务(亿元)	23.62	28.28	39.99	39.29
营业收入(亿元)	34.37	55.12	53.40	8.25
利润总额(亿元)	5.54	7.83	9.09	0.55
EBITDA(亿元)	9.45	12.53	12.35	--
营业利润率(%)	18.79	22.74	19.93	12.11
净资产收益率(%)	7.86	8.39	6.14	--
资产负债率(%)	63.58	53.41	55.77	56.69
全部债务资本化比率(%)	30.91	29.56	26.38	25.98
流动比率(%)	107.25	129.86	189.26	183.86
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.26	3.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.17	5.43	9.26	--

注：公司2008年开始执行新会计准则；公司2010年3月财务报表未经审计。

分析师

梁秀国 赵明

lianhe@lhratings.com

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司,已形成化工、铁路和商品房销售及租赁等为核心的多元化业务发展格局。公司作为浙江省铁路投资的责任主体,受政府支持力度大,利润规模持续增长和债务负担轻。同时联合资信也注意到公司化工板块盈利能力较弱,商品房销售及租赁板块发展受宏观政策影响大,以及公司未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司各核心板块经营稳定,具备可持续发展能力,未来随着公司年产10万吨DMF项目的投产,公司的收入规模和盈利能力将有所提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司已形成化工、铁路和商品房销售及租赁等核心业务,有效分散单一行业带来的风险。
3. 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,具备良好的规模经济效益。
4. 公司利润规模持续增长,债务负担较轻。

关注

1. 公司化工板块受行业景气周期影响,盈利能力具有一定的不确定性。
2. 公司商品房销售及租赁板块受宏观调控政

策影响较大，未来发展面临一定的不确定性。

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产[2009]36 号国有资产监督管理委员会《关于同意省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》的规定，公司以铁路建设专项拨款形成的资本公积人民币 30 亿元转增注册资本，截至 2009 年底，公司注册资本为人民币 50 亿元，浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

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 2009 年底，公司拥有全资子公司 8 家、控股子公司 6 家（见附件 1）。

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

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 258.42 亿元，负债合计为 146.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.79 亿元）合计 111.93 亿元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 8.25 亿元，利润总额为 0.55 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、公司基础素质

1. 公司规模

公司是经浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，目前已形成化工、铁路和商品房销售及租赁等核心板块，同时公司是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。

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 28 万吨/年，是全球第一大的 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”）拥有年产 26 万吨的烧碱生产生产能力，位列全国第六位。

铁路板块，公司拥有相对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责任公司（以下简称“萧甬公司”）、新长铁路有限责任公司（以下简称“新长公司”），沿海铁路（浙江）有限公司等，铁路运营管理水平 and 现代化水平在中国处于领先地位。

商品房销售及租赁板块，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”）、杭州翡翠城房地产开发有限公司（以下简称“翡翠城”）、浙江发展绿城房地产开发有限公司（以下简称“绿城房产”）和浙江铁投绿城投资有限公司（以下简称“铁投绿城”），拥有超过 10 年房地产开发经验，截至目前拥有 169.11 万平方米土地储备，尚未开发面积 106.45 万平方米，公司浙江省内房地产业有较强的竞争优势和品牌优势。

公司是浙江省永安期货经纪有限公司（以下简称“永安期货”）的第二大股东，截至 2009 年底，永安期货代理交易量、交易额已连续十

二年蝉联浙江首位，连续十年跻身全国十强行列。公司参股的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。

综合看，公司已形成多元化发展格局，各板块经营稳定，综合竞争力强。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 7 人，均具有本科及以上学历，其中，具有硕士研究生学历的 4 人，具有本科学历的 3 人。公司董事长兼党委书记、总经理余健尔，现年 54 岁，大学学历，高级经济师，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。公司董事、党委副书记詹银才，现年 56 岁，研究生学历、高级经济师，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。

截至 2010 年 6 月底，公司在职职工 6653 人，从学历构成看，初中学历、高中/中专、大专和本科及以上学历分别占 16.31%、51.45%、24.30% 和 8.21%；从岗位构成看，管理人员、研发人员、生产人员和销售人员分别占 16.59%、2.68%、78.49% 和 2.24%；从年龄构成看，30 岁及以下、30 岁-50 岁和 50 岁以上分别占 36.63%、55.51% 和 7.86%。

总体来看，公司的管理和专业技术人员的整体素质较高，学历结构和从业经验基本能满足公司目前的人力资源需求，与公司现阶段的业务发展基本匹配。不过，公司在员工素质提升及引进高级专业人才方面还需进一步加强。

3. 技术优势

公司下属子公司江山化工拥有多层次的研发平台，现拥有浙江省有机胺及 C1 化学研究开发中心、省级企业技术中心、博士后科研工作站和与浙工大共同建立的绿色化工联合研究

院，2009 年江山化工拥有研发人员 87 人，占其全体人员比例的 10.6%，2007~2009 年江山化工的科研投入分别为 4462 万元、3515 万元和 3679 万元。从科研成果方面看，江山化工醋酸甲酯法 DMAC 新工艺的开发获发明专利，形成了《通过调节合成进料的 N/C 以改变甲胺产品结构，提高二甲胺选择性》、《回收合成氨脱碳工序放空尾气的 CO₂，作为 CO 纯氧制气的气化剂》等多项专有技术，授权专利 11 项。

公司下属子公司镇洋化工拥有省级技术中心，其所进行 ACS 的中试研发项目于 2009 年通过中国石油和化学工业协会的技术鉴定，耐热 SAN 研发样品达到国外同类产品技术水平。2007~2009 年镇洋化工研发投入分别为 10.54 万元、3417 万元和 1790 万元。

总体看，公司化工板块研发实力较强。

4. 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，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进行补偿。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。

根据浙江省人民政府浙国资产[2009]36 号国有资产监督管理委员会《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》的规定，同意公司在原有注册资本人民币 20 亿

元的基础上,用资本公积人民币 30 亿元转增注册资本。经浙江天平会计师事务所出具的浙天验(2009)182 号验资报告,公司变更后的实收资本为人民币 50 亿元。

三、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 4 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。公司监事会由省人民政府委派,业务受省国资委直接管理。

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、资金统一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》和《财务结算中心管理办法》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,切实保证铁路建设专项资金的安全。目前省政府向公司委派监事会,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。

四、经营分析

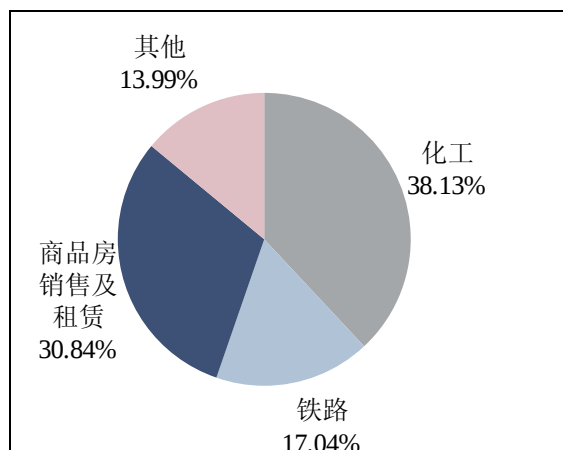
1. 经营管理

公司业务主要分为化工、铁路和商品房销售及租赁三大核心板块，此外还有制造业及现代服务业等其他业务。

2007~2009 年公司营业收入呈波动上升趋势，年复合增长率为 24.64%，2009 年实现营业收入 53.40 亿元，其中化工和商品房销售及租赁板块是公司的主要收入来源。

2010 年 1~3 月受商品房销售及租赁收入下降影响公司实现营业收入 8.25 亿元，占公司 2009 年营业收入的 15.45%，公司收入规模有所下降。

图 1 2009 年公司营业收入构成



资料来源：公司报表

化工板块

1. 行业分析

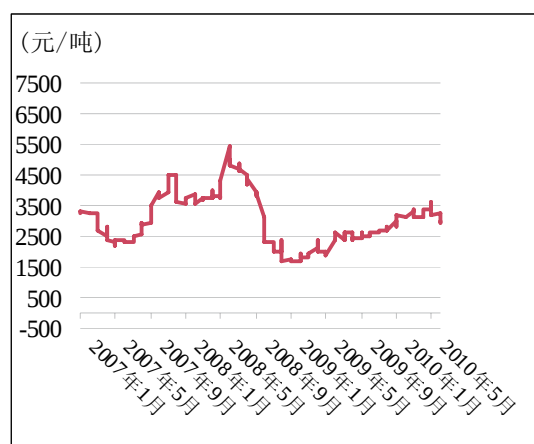
公司化工板块的产品主要为烧碱、DMF 和 DAMC 等。

DMF 作为一种重要的化工原料，主要应用在聚氨酯腈纶（PU 浆料）、医药、染料、电子、食品添加剂等行业。

从产品价格看，2008 年上半年受主要原材料甲醇价格快速上涨，DMF 生产成本上升，行业利润下降，2008 年下半年受甲醇价格快速下降影响，行业利润有所提升，2008 年 6 月底 DMF 华东地区价格为 7300-7700 元/吨，2008

年年底，受全球金融危机影响，DMF 价格快速下降，2009 年 DMF 价格维持在 5100-5700 元/吨，2010 年 5 月 DMF 价格维持在 5400 元/吨。2009 年以来受金融危机影响，下游制品出口受到较大影响，间接影响了 DMF 需求和价格，但随着国家实施强有力的刺激政策，PU 浆料、氨纶等下游产业逐步走出低谷，需求量有所上升。同时受国际金融危机影响甲醇、醋酸和煤炭等原材料价格低位徘徊，有效的缓解了 DMF 生产企业的经营压力。

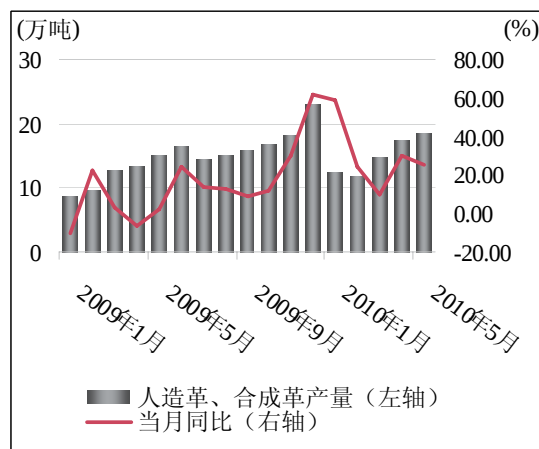
图 2 2007~2010 年 6 月甲醇价格情况



资料来源：WIND 资讯

从下游行业的需求情况看，人造革和合成革产量波动较大，2010 年以来呈现逐步上升趋势。

图 3 2009 年以来人造革、合成革月产量和同比



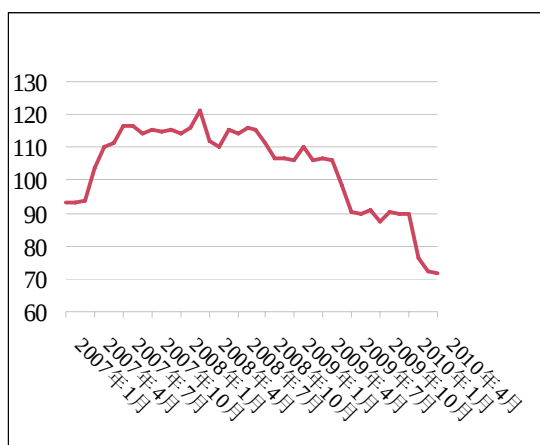
资料来源：WIND 资讯

从行业政策看，从 2008 年 12 月日起国家

提高部分劳动密集型产品、机电产品及其他产品增值税出口退税率，其中 DMF 即二甲基甲酰胺(29241910)税率由原先的 5%上调至 9%。由于国产 DMF 部分用于出口，因此上调 DMF 出口退税对 DMF 出口产生了积极的影响，在一定程度上减缓了供给过剩的压力，提高了行业利润。

截至 2009 年底，中国烧碱生产能力达到 2793 万吨/年，约占全球总产能的 34%；2009 年烧碱累计产量为 1891 万吨，同比增长 8.6%；2009 年烧碱出口 152.7 万吨，同比下降 26.41%。2009 年烧碱行业产能扩张加剧，大量中小规模的新扩建烧碱装置陆续投产，使得中国产能过剩、产业集中度不高以及下游需求不足等矛盾进一步加剧，导致自 2008 年 3 月以来烧碱的市场价格持续走低，至 2010 年 4 月烧碱价格指数为 71.65 点，较 2008 年 3 月的 121.51 点，下降 41.04%。

图 4 2007~2010 年 4 月烧碱价格指数



资料来源：WIND 资讯

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。

江山化工是目前全球规模第一的 DMF 和国内规模第一的 DMAC(二甲基乙酰胺)的生产企业，目前江山化工拥有年产 28 万 DMF、4 万吨 DAMC 和 24 万吨混甲胺的生产能力，其中江山基地，占地约 720 亩，拥有 18 万吨的

DMF、4 万吨 DAMC 和 15 万吨混甲胺的生产能力；内蒙古基地占地 700 亩，初步建成年产 10 万吨 DMF、9 万吨混甲胺的生产能力，预计 2010 年下半年投产。

镇洋化工和善高化学的拥有年产 26 万吨离子膜烧碱的生产能力，位列中国第六，烧碱装置采用的是生产成本低，产品质量较高的离子膜法工艺，同时拥有氯化石蜡两项专利技术，产能居亚洲第一，国内市场占有率第一。

从公司化工产品近年的产量看，公司产品保持了增长态势。

表 1 2007~2009 年公司化工产品产量(万吨)

产品	2007 年	2008 年	2009 年	年复合增长(%)
DMF	14.72	15.1	16.18	4.84
DMAC	2.39	2.47	2.86	9.39
烧碱	18.63	21.6	23.43	12.14
液氯	14.19	16.3	25.93	35.17

资料来源：公司提供

从化工板块的收入和毛利率看，2007~2009 年公司化工板块收入有所下降，主要是受化工行业周期性影响，公司产品价格下降，以及公司出售西部钛业有限公司股权，不再纳入公司合并范围所致。受宏观经济因素影响，公司化工板块毛利率波动中有所下降，2009 年为 12.38%。

表 2 2007~2009 年公司化工板块收入和毛利率情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
主营业务收入(亿元)	20.57	29.08	20.36
主营业务成本(亿元)	17.07	26.55	17.84
毛利率(%)	17.02	8.70	12.38

资料来源：公司提供

从出口情况看，2007~2009 年江山化工出口销售额分别为 1748 万美元、2738 万美元和 2206 万美元。

从化工板块主要子公司情况看，2009 年江山化工实现销售收入 10.17 亿元，同比下降 11.95%，实现营业利润 1.79 亿元，较 2008 年的-0.61 亿元大幅增长；镇洋化工和善高化学实

现收入 10.19 亿元，同比下降 0.58%，实现营业利润-0.97 亿元，较 2008 年下降 1.47 亿元。

2009 年公司化工板块实现业务收入 20.36 亿元，同比下降 29.99%，主要是受化工行业周期性影响，公司产品价格下降，以及公司出售西部钛业有限公司股权，不再纳入公司合并范围所致；实现营业利润 0.82 亿元，同比增长 127.78%；2010 年 1-3 月，公司实现收入 5.26 亿元，实现毛利 0.48 亿元。总体看，公司化工板块受行业影响较大，未来盈利能力具有一定的不确定性。

铁路板块

1. 行业分析

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。2009 年在国家实施积极的财政政策和宽松的货币政策，以及一揽子计划和政策措施的带动下，全年国内生产总值 335353 亿元，同比增长 8.7%，全社会固定资产投资 224846 亿元，同比增长 30.1%；2009 年浙江省实现生产总值 22832 亿元，同比增长 8.9%，全社会固定资产投资 10742 亿元，同比增长 15.2%，保持了强劲的增长态势。

2009 年中国完成铁路货物发送量和货物周转量分别为 33.33 亿吨和 25239.17 亿吨公里，同比增长 1.9% 和 0.5%；全国铁路完成旅客发送量和旅客周转量分别为 15.2 亿人和 7878.89 亿人公里，同比增长 4.3% 和 1.3%。2010 年 1~5 月，中国完成铁路发送量和货物周转量分别为 14.98 亿吨和 11383.35 亿吨公里，分别同比增长 15.8% 和 14.6%；铁路客运量和客运周转量分别为 6.83 亿人和 3698.65 亿人公里，分别同比增长 6.7% 和 8.0%。

2009 年全国铁路共完成投资 6005.64 亿元，同比增长 77.9%；全年共投产新线 5557.3 公里、复线 4128.8 公里、电气化铁路 8448.3 公里，分别比 2008 年增长 2.2 倍、1.1 倍和 3.3 倍，均为历史最多。完成新线铺轨 5461.4 公里、复线铺轨

4063.2 公里，分别比上年增长 94.5% 和 83.8%。

根据铁道部《中长期铁路网规划》，到 2020 年，中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，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。

截至 2009 年底，浙江省已建成铁路总里程约 1600 公里，路网密度约 1.57 公里/百平方公里，高于全国平均水平，每万人拥有铁路里程约 0.31 公里。在建和拟建的沪杭客专、宁杭客专、杭甬客专、杭长客专、金温铁路扩能改造、九景衢铁路、杭黄铁路、杭州铁路枢纽、宁波铁路枢纽等“七线两枢纽”项目，浙江省境内总长约 1200 公里，总投资约 1800 亿元。上述项目建成后，浙江省对外通道将从 5 个增加到 10 个，路网密度提高到 2.75 公里/百平方公里，每万人拥有铁路里程达到 0.60 公里。

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，在铁道部与浙江省合作项目中履行浙江省产权代表职能；作为浙江省铁路投资的责任主体，公司所需铁路建设投资资金列入年度财政预算，并按照铁路建设项目年度计划拨款给公司，再由公司行使省方产权代表的职能，将投资款按季下拨给铁路项目公司，项目公司按工程量下拨给施工单位；铁路项目公司的资金收付采取由铁道部统一进行资金结算，再返回铁道部项目公司的形式，而收益分配则采用按股份比例分配，公司将根据协议委派高

级管理人员作为个铁路项目公司外派高管，公司共同管理铁路项目公司。

目前公司控股从事铁路经营管理的企业为浙江金温铁道开发有限公司，并参股多条铁路。2009年公司铁路板块实现收入9.10亿元，同比增长1.00%，实现营业利润2.06亿元，同比增长47.14%；2010年1~3月，公司铁路板块实现收入1.91亿元，实现毛利0.48亿元。

目前公司的投资的铁路如表 3 所示，2009 年公司完成铁路投资 68.40 亿元。

表 3 截至 2009 年公司的铁路投资情况

单位：万元

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

资料来源：公司提供

从目前公司正在建设的铁路投资项目看，杭州铁路枢纽东站扩建工程，项目总投资 120.80 亿元，由铁道部、浙江省按 60:40 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 40%。截至 2009 年底，杭州铁路枢纽累计完成投资 38 亿元，为计划总投资的 31.5%，路基土石方、桥和隧道工程的进度均为设计的 22.3%、16% 和 13.7%。

宁杭客运专线，线路全长 249 公里，其中浙江段长约 102.60 公里，投资估算 152.98 亿元，由铁道部和浙江省按 60:40 的比例合资建设，公司占省方出资的 30%。项目建设目标为国铁 I 级双线电气化铁路，时速 350 公里及以上。工程于 2008 年 12 月开工，计划 2011 年建成。截至 2009 年底，宁杭铁路浙江段累计完成投资

51.25 亿元，为计划总投资的 38.10%，路基土石方、桥和隧工程的进度均为设计的 53.8%、32.3%和 28.1%。

杭甬客运专线，线路全长 149.90 公里，投资估算 249.90 亿元，由铁道部和浙江省按 60:40 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 30%。建设目标为客运专线，时速 250 公里及以上。截至 2009 年底，杭甬客运专线累计完成投资 103 亿元，为计划总投资的 47.10%，路基土石方、桥和隧工程的进度均为设计的 26.5%、39.6%和 34.7%。

沪杭客运专线，线路全长 153.5 公里，其中浙江段长约 99.8 公里，浙江省境内批复总投资 182 亿元，由铁道部和浙江省按 50: 50 的比例合资建设，其中公司占省方出资的 30%。建设目标为客运专线，时速 350 公里。截至 2009 年底，沪杭客运专线累计完成投资 100.00 亿元，为计划总投资的 54.9%，路基土石方和桥进度均为设计的 90.4%和 79%。

杭长客运专线，线路全长 927 公里，其中浙江段长约 295.2 公里，浙江省境内项目总投资 525.00 亿元，由铁道部和浙江省按 80: 20 的比例合资建设，建设目标为客运专线，时速 350 公里及以上。截至 2009 年底，沪杭客运专线累计完成投资 8.00 亿元，为计划总投资的 1.5%。

商品房销售及租赁

1. 行业分析

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

表 4 2009 年主要房地产开发指标

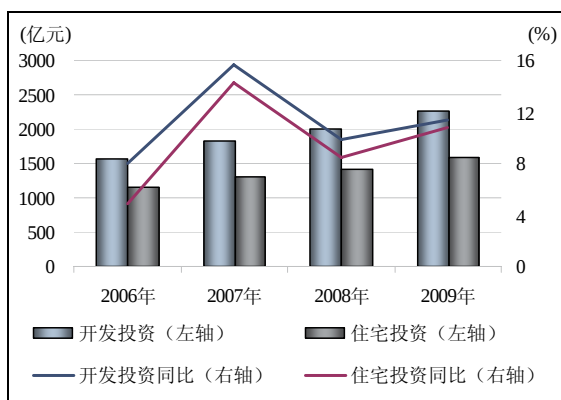
指标	绝对数（万平方米）	同比（%）
房屋施工面积	319650	12.8
其中：住宅	250804	12.5
房屋新开工面积	115385	12.5
其中：住宅	92463	10.5
房屋竣工面积	70219	5.5
其中：住宅	57694	6.2
商品房销售面积	93713	42.1
其中：住宅	85294	43.9

资料来源：国家统计局公报

进入 2009 年以来，房价出现快速上涨态势（见图 6），根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。

从近年浙江省房地产开发投资和住宅开发投资情况看，浙江省房地产开发和住宅开发呈现持续上涨趋势，但增长率呈现波动。2009 年浙江省房地产开发投资为 2253.57 亿元，同比增长 11.40%；住宅投资 1580.76 亿元，同比增长 10.80%。2010 年 1~5 月，房地产开发投资额和住宅投资额分别为 984.19 亿元和 670.88 亿元，分别同比增长 35.20%和 32.90%。

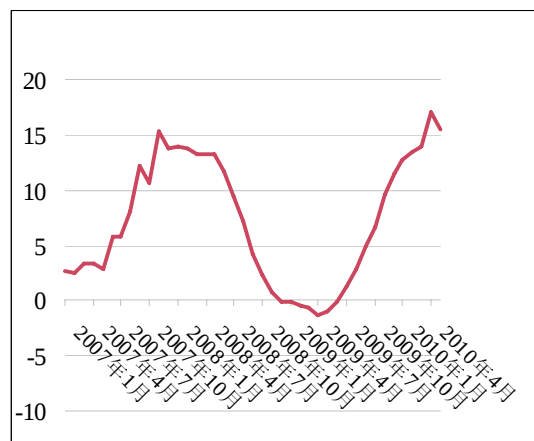
图 5 近年浙江省房地产投资情况



资料来源：WIND 资讯

2007~2009 年杭州市房地产价格同比大幅波动，2009 年以来房地产价格呈现快速上升趋势，但受国家出台房地产调整政策影响，2010 年 5 月房地产价格增幅有所下降。

图 6 2007~2009 年杭州市房地产价格同比



资料来源：公司提供

随着住房价格的快速上涨，国家对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议研究完善了促进消费的若干政策措施，会议决定：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，即自 2010 年 1 月 1 日起，取得产权未满 5 年的房源，在交易时全额征收 5.5%的营业税。

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

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

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建

筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

2010 年 5 月 7 日浙江省人民政府发布了关于坚决遏制部分城市房价过快上涨促进房地产市场平稳健康发展的实施意见，对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女，下同)，贷款首付款比例不得低于 30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，贷款首付款比例和贷款利率应大幅度提高，具体由商业银行根据风险管理原则确定。同时个人将购买不足 5 年的非普通住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买超过 5 年（含 5 年）的非普通住房或者不足 5 年的普通住房对外销售的，按照其

销售收入减去购买房屋价款后的差额征收营业税；个人将购买超过 5 年（含 5 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。

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

2. 业务分析

公司从事房地产开发业务的企业主要有发展房产、翡翠城、发展绿城和铁投绿城。

发展房产是公司在浙江省浙经房地产公司和浙江金泰房地产公司的基础上组建成立的专业房地产开发公司，其拥有开发土地 379 亩，开发总面积 56 万平方米，总投资约 24.2 亿元，资产总额超过 13 亿元；翡翠城和发展绿城是公司与国内房地产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 86.90 万平方米、开发总面积 147.24 万平方米，总投资约 40 亿元。

公司目前已开发和正在开发的项目主要包括西溪城园、翡翠城、秀丽春江河和盛世豪庭。

表5 近年公司开发的房地产项目

项目名称	占地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (万元)	项目进展
西溪城园	6.15	19	26.5	公司于09年9月取得该地块，土地款已付清，预计10年8月开盘销售。
翡翠城	86.90	147.24	40	共分为东南、东北、西南和西北四各地块，其中东南地块已销售完毕，东北地块的四期已交付使用，五期已于2009年7月预售，六期占地2.71万平方米预计2010年开发；西南块已于2008年10月预售；西北地块32.20万平方米尚在规划之中。
“9号地”和秀丽春江	18.92	51.25	49.60	公司于10年3月取得该地块，尚在规划之中，预计10年11月开盘销售。
盛世豪庭	13.93	33	15	该项目分三期开发，其中第一期已开始预售，现进入二、三期开发
天都嘉园	6.00	11	1.9	已开发完毕

资料来源：公司提供

从公司商品房销售及租赁的经营数据看，受 2009 年商品房销售价格上涨影响，公司 2009 年销售面积和销售额大幅增长，未来随着公司

逐步竣工交付，公司商品房销售及租赁板块收入有保障。

表6 2009年公司商品房销售经营数据

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

资料来源: 公司提供

从目前公司的储备情况看,截至2010年3月底,公司拥有土地储备169.11万平方米,尚未开发土地106.45万平方米,公司土地储备充足,公司主要土地储备都是05年取得,09年末又取得两块土地,总体看,获得成本较低。但同时联合资信也注意到,公司尚有14.60亿元土地款未付,由于土地款由项目公司股东承担,按项目股权比例则公司还需承担资金5.79亿元,未来将对公司形成一定的资金压力。

表7 截至2010年3月底公司的土地储备情况

名称	取得时间	总面积(万M ²)	未开发面积(万M ²)	未付土地款(万元)
“9号地”和秀丽春江	10.03	51.25	51.25	146000
盛世豪庭	05.11	13.97	9.51	0
天都嘉园	03.12	10.58	0	0
西溪诚园	09.09	6.15	6.15	0
翡翠城	02.09	86.90	39.54	0
合计		169.11	106.45	146000

资料来源: 公司提供

2007~2009年公司商品房销售及租赁业务实现收入大幅增长,年复合增长率为132.76%,2009年为16.47亿元,其中商品房销售收入15.92亿元,租赁收入0.55亿元;近年公司商品房销售及租赁板块毛利润呈波动上升趋势,2009年为6.14亿元;2010年1-3月,公司商品房销售及租赁板块实现收入472.55万元,实现毛利31.12万元,收入和利润大幅下降。

其他业务

公司从事其他业务的企业主要有永安期货和浙江省资产管理有限公司等金融企业及杭州杭机股份有限公司等。

杭州杭机股份有限公司是由公司和杭州机床集团有限公司共同出资设立,占地297亩,

2008年底一期项目结束,其拥有年产数控机床1200台的生产能力,主要以发展大型精密、高效、成套呈线等高新技术产品为主导,主要产品分为数控龙门式平面磨床和导轨磨床、数控强力成型磨床、大型专用磨床、成套成线产品以及精密、高精度和超高精度平面磨床五大系列产品。

2009年杭州杭机股份有限公司实现收入3.92亿元,实现毛利润0.25亿元,主要是由于受金融危机影响,机床市场需求低迷,同时其成本控制有待提高。

2009年公司其他收入大幅增长,主要是物资贸易及相关服务业收入增加,实现其他业务收入7.47亿元,同比增长401.34%,实现毛利0.49亿元。

未来发展

未来公司将推进转型升级,优化“双轮”发展模式。

铁路板块方面:第一,加快推进在建项目建设,陆续完成宁杭客专、杭甬客专、杭长客专、金温扩能、九景衢铁路、杭黄铁路等铁路线以及杭州东站扩建、宁波枢纽等重点项目的建设;第二,争取实施(申报列入省重大项目规划)合杭城际铁路、湖苏沪铁路、金华至黄山铁路、金华至台州铁路、上海至宁波铁路、衢州至丽水铁路以及宁波至金华铁路,这些项目省内总长度将达748公里;第三,预备探讨苏嘉城际铁路、衢州至宁德铁路、沿海货运以及沪乍嘉湖铁路。

非铁路板块方面,公司“调结构、促转型”为主线,既纵深发展,扩大科技化工、商品房销售及租赁等产业的领先优势,又横向扩张,加快构筑装备制造、金融服务等产业的产业壁垒。化工产业,重点依托大石化产业,以江山化工石化系列产品、镇洋化工氢气氯气下游产品开发为载体,做好顺酐项目一体化、内蒙基地、ACS、环氧氯丙烷等项目的研判和实施,推动现有化工产品向上下产品链转移,打造集团科技化工产业集群;商品房销售及租赁业,

强化自身商誉品牌建设，推进差异化发展，更好为集团提供效益支撑；装备制造业，在聚焦、深化机床产业的基础上，积极捕捉铁路相关设备制造业、装备相关产业链延伸的投资机会；金融服务业，继续巩固和扩大传统不良资产管理领域的竞争优势，进一步探索产融结合模式，逐步发展成为服务于铁路主业做强做大的有力平台。

未来公司的主要投资方向主要分为非铁路投资方面和铁路投资方面，非铁路投资方面，公司将主要投资顺酐一体化项目、50kt/a 苯乙烯树脂及配套2万吨/年CPE装置项目和火车牵引电车系统项目，预计总投资24.53亿元，2010~2012年将分别投资8.92亿元、7.72亿元和5.89亿元，分散化投资对公司的资金压力有一定分散作用，未来对公司的资金压力不大。

表8 公司未来三年非铁路投资（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		资金落实情况(截至2009年底)	2010年	2011年	2012年
			贷款	自筹				
顺酐一体化项目	31个月	15.69	9.69	6		4.2	5.8	5.69
50kt/a 苯乙烯树脂及配套2万吨/年CPE装置项目	24个月,分两期建设,一期12个月,二期12个月。	3.34	2.34	1		1.22	1.93	0.2
火车牵引电车系统	12个月	5.5	3.5	2	2	3.5		
非铁路投资合计		24.53	15.53	9	2	8.92	7.72	5.89

资料来源：公司提供

铁路投资方面，未来公司需投资的项目主要包括杭州东站扩建工程、宁杭铁路浙江段工程、杭甬客运专线工程、宁杭城际铁路及其它项目等，总投资约1993.20亿元（见表9），其中浙江省将出资340.64亿元，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。

总体看，未来投资规模较大，公司对外的融资需求上升。

表9 公司未来铁路投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案				资金落实情况（截至2009年底）	2010年	2011年
			资本金			项目贷款			
			铁道部	省方	资本金合计				
杭州东站扩建工程	2008-2011	1208000	363000	241000	604000	604000	380000	390000	438000
宁波客运专线浙江段	2008-2011	1529824	473612	291300	764912	764912	512489	460000	557335
杭甬客运专线	2008-2011	2499200	821800	427800	1249600	1249600	1030000	800000	669200
沪杭客运专线	2008-2011	1820071	491735.5	418300	910035.5	910035.5	1000000	500000	320071
钱江铁路新桥	2009-2010	120177	33688.5	26400	60088.5	60088.5	88000	32177	
杭长客运专线浙江段	2009-2013	5256900	2102760	525690	2628450	2628450	80000	1200000	
金温扩能改造工程	2010-2013	1797000	494200	404300	898500	898500		500000	
九景衢铁路浙江段	2010-2013	593000	177900	118600	296500	296500		150000	
宁波枢纽	2009-2013	976400	224900	263300	488200	488200	20000	270000	
杭黄铁路浙江段	2010-2013	2731400	955990	409710	1365700	1365700		500000	
合杭城际铁路	2011-2014	800000	240000	160000	400000	400000			
湖苏沪铁路	2011-2015	600000	180000	120000	300000	300000			
合计		19931972	6559586	3406400	9965986	9965986	3110489	4802177	1984606

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2007~2009年公司销售债权周转次数和存货周转次数有所提高，2009年分别为15.50次

和1.19次，公司总资产周转次数有所波动，2009年为0.27次。总体看，公司经营效率一般。

五、财务分析

1. 财务概况

公司的 2007 年财务报表经浙江省万邦会计师事务所审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计报告，2008~2009 年财务报表经浙江天平会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围看公司转让了下属西部钛业有限责任公司的股权，故其不再纳入公司合并范围，公司 2010 年 1 季度报表未经审计。

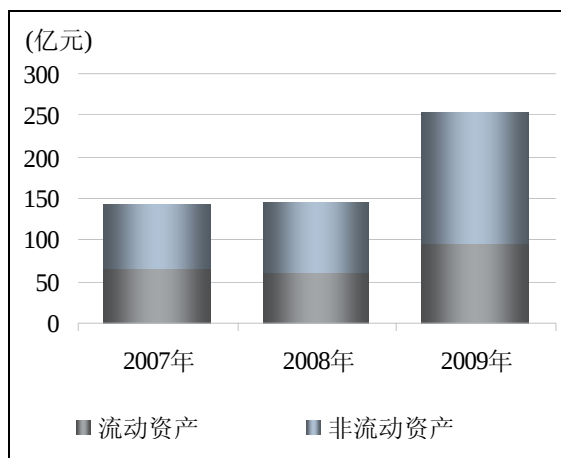
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 252.36 亿元，负债合计为 140.75 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 18.66 亿元）111.60 亿元；2009 年公司实现营业收入 53.40 亿元，利润总额 9.09 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 258.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.93 亿元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 8.25 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司从 2008 年开始采用新会计准则，以下财务分析以 2008~2009 年财务报表为主，涉及 2007 年财务数据的以 2008 年的调整数为主，2010 年 3 月份报表作为补充。

2. 资产质量

图 7 2007~2009 年公司资产构成情况

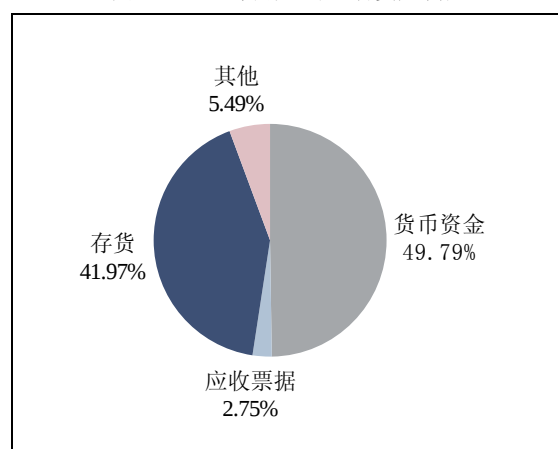


资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司资产规模持续增长，年复合增长率为 31.94%，主要是非流动资产增长所致。截至 2009 年底，公司(合并)资产合计为 252.36 亿元，其中流动资产占 38.01%，非流动资产占 61.99%。

2007~2009 年公司流动资产持续增长，年复合增长率为 19.84%，主要是公司货币资金和存货增长所致。截至 2009 年底，公司流动资产 95.91 亿元，其中占比较高的主要为存货和货币资金。

图 8 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009 年公司货币资金波动中有所增长，年复合增长率为 36.77%，截至 2009 年底，公司货币资金 47.76 亿元，其中银行存款占 94.93%，公司货币资金占流动资产的比例为 49.79%，公司货币资金充足率较高。

2007~2009 年公司应收票据有所波动，截至 2009 年底，公司应收票据 2.63 亿元，银行承兑汇票占 98.10%，变现能力强。

2007~2009 年公司应收账款净额有所增长，年复合增长率为 2.51%，截至 2009 年底，应收账款账面余额为 1.62 亿元，从账龄分析法看，公司账龄在 1 年以 89.51%，1 年以上占 10.49%。公司计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例为 8.64%，公司应收账款净额为 1.48 亿元。

2007~2009 年公司预付款项持续增长，年复合增长率为 22.78%，主要是公司预付的原材料采购款。截至 2009 年底，公司预付账款余额

2.05 亿元，其中 1 年内占 57.28%，1~2 年占 42.23%，2 年以上占 0.49%，公司提取坏账准备 0.03 亿元，预付账款净额为 2.03 亿元。

2007~2009 年公司其他应收款账面净额有所波动，截至 2009 年底，公司其他应收款账面余额为 3.94 亿元，从账龄看，账龄在 1 年以内占 19.06%，1~2 年占 3.52%，2~5 年占 27.08%，5 年以上占 50.34%；公司对其他应收款计提坏账准备 2.30 亿元，公司其他应收款净额为 1.64 亿元。

2007~2009 年公司存货波动中有所增长，年复合增长率为 15.08%，截至 2009 年底，公司存货账面余额为 40.27 亿元，其中开发成本和开发产品分别占 86.76%和 4.84%，其他占 8.4%，公司正在开发的房产大部分已经预售，变现风险较低，公司对存货计提存货跌价准备 0.01 亿元，存货净额为 40.26 亿元。

2007~2009 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 41.46%，主要是长期股权投资和其他流动资产增长所致。截至 2009 年底，公司非流动资产为 156.45 亿元，其中占比较高的主要为长期股权投资（29.60%）、固定资产（26.62%）和其他非流动资产（33.72%）。

2007~2009 年公司可供出售金融资产波动中上涨，年复合增长率为 21.15%，截至 2009 年底，公司可供出售金融资产为 7.17 亿元，主要是公司持有的股票投资。

2007~2009 年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为 76.74%，截至 2009 年底公司长期股权投资 46.31 亿元，主要是对沪杭铁路客运专线股份有限公司、沿海铁路浙江有限公司、杭州铁路枢纽建设有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、宁杭铁路有限责任公司和杭州网通信息港有限责任公司的投资。

2007~2009 年公司固定资产账面净额维持稳定，截至 2009 年底，公司固定资产原值 59.17 亿元，其中房屋、建筑物占 23.80%，构筑物占 42.83%，机器设备和专用设备分别占 11.15%和 10.41%，其他占 11.81%。截至 2009 年，公司

累计计提折旧 17.44 亿元，固定资产减值准备 0.09 亿元，固定资产净额为 41.64 亿元，公司固定资产成新率 70.37%。

2007~2009 年公司在建工程持续增长，年复合增长率为 61.86%，截至 2009 年底，公司在建工程 5.84 亿元，其中主要是年产 10 万吨二甲基甲酰胺项目和远兴江山公司办公楼工程。

2007~2009 年其他非流动资产快速增长，年复合增长率为 128.95%，截至 2009 年底，公司其他非流动资产为 52.76 亿元，主要是公司代理省部合资铁路沿线城市的投资款，主要是对沿海铁路浙江有限公司、宁杭铁路有限责任公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司、杭甬客运专线有限责任公司的投资。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 258.42 亿元，其中流动资产占 36.97%，非流动资产占 63.03%。总体看，公司流动资产占比有所下降。

公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和存货占比较大，资产流动性较好；总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益波动快速上涨，年复合增长率为 45.39%，主要是公司实收资本和资本公积增长所致。截至 2009 年底，公司所有者权益 111.60 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 44.80%、24.87%、1.40%、12.22%和 16.71%。截至 2009 年底，公司实收资本 50.00 亿元，较 2008 年底增长 30 亿元，主要是公司根据浙江省国资委 2009 年度下发的《关于同意省铁路投资集团有限公司转增资本的批复》（浙国资产【2009】36 号），将收到的浙江省本级铁路专项资金拨款 30 亿元转增实收资本；截至 2009 年底，公司资本公积为 27.75 亿元，较 2008 年底增长 39.01%，主要是公司将收到的浙江省本级的铁路专项资金拨款计入资本公积所致。从所有者权益的结构看，总体看，公司所有者权益

结构稳定性较好。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益为 112.04 亿元，较 2009 年底略有增长，主要是未分配利润增长所致，公司所有者权益结构较 2009 年底维持稳定。

2007~2009 年公司负债合计持续增长，年复合增长率为 23.57%，截至 2009 年底，公司负债合计 140.75 亿元，其中流动负债占 36.00%，非流动负债占 64.00%。

2007~2009 年公司流动负债规模有所下降，截至 2009 年底，公司流动负债为 50.67 亿元，其中占比较高的主要为短期借款、应付账款和预收款项。2007~2009 年，公司短期借款有所下降，主要是由于公司经营性现金流量增加以及采取债券融资，归还或置换了银行借款，使银行短期借款减少，截至 2009 年底公司短期借款为 8.78 亿元；2007~2009 年公司应付账款有所增长，年复合增长率为 25.96%，截至 2009 年底，公司应付账款为 8.96 亿元；2007~2009 年公司预收款项波动中有所下降，年复合增长率为-10.51%，截至 2009 年底公司预收款项为 22.64 亿元，主要是公司预收的房款，公司存货中的开发产品已基本预售。

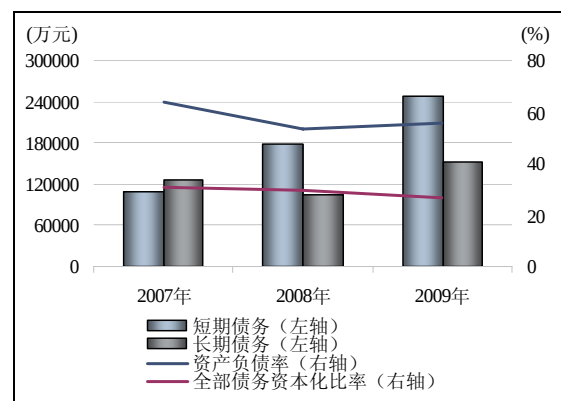
2007~2009 年公司非流动负债波动中有所增长，年复合增长率为 73.56%，截至 2009 年底，公司非流动负债为 90.08 亿元，其中长期借款占 16.98%，应付债券占 15.54%，其他非流动负债占 65.29%。2007~2009 年公司长期借款波动中有所增长，年复合增长率为 9.74%，主要是公司银行借款增加所致，截至 2009 年底，公司长期借款为 15.30 亿元；2007~2009 年公司应付债券有所增长，主要是公司发行的两期短期融资券，截至 2009 年底，公司应付债券为 14.00 亿元；2007~2009 年公司其他非流动负债快速增长，年复合增长率为 93.11%，截至 2009 年底，公司其他非流动负债为 58.81 亿元，主要是公司代理铁路沿线地方对地方铁路投资建设所形成的债务。

截至 2010 年 3 月底，公司负债合计为

146.49 亿元，其中流动负债占 35.48%，非流动负债占 64.52%，公司负债结构保持稳定。

2007~2009 年公司债务总额持续增长，年复合增长率为 30.10%，截至 2009 年底公司债务总额为 39.99 亿元，其中短期债务占 61.74%，长期债务占 38.26%，公司以短期债务为主；截至 2010 年 3 月底，公司债务总额为 39.29 亿元，债务结构维持稳定。

图 9 2007 年~2009 年公司债务负担



资料来源：公司年报

2007~2009 年，受公司所有者权益大幅增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动中有所下降，2009 年底分别为 55.77%、26.38%和 12.05%，公司债务负担较轻。截至 2010 年 3 月底，以上指标分别为 56.69%、25.98%和 12.38%，公司债务负担维持稳定。

总体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2007~2009 年受房地产板块收入大幅增长影响，公司收入规模有所波动，年复合增长率为 24.62%，2009 年公司实现营业收入 53.40 亿元；受此影响，公司营业成本波动中有所上涨，年复合增长率为 22.11%，2009 年为 40.68 亿元；近三年公司营业利润率波动中有所上升，分别为 18.79%、22.74%和 19.93%。

从期间费用看，2007~2009 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 8.90%、9.38%和 7.16%，期间费用占营业收入的比重较低，公司

管理效率较高。2007~2009年，公司资产减值损失大幅下降，2009年为-0.35亿元，主要是冲回持有至到期投资减值损失所致；2007~2009年公司投资收益大幅波动，2009年为1.90亿元。2007~2009年公司营业利润大幅增长，年复合增长率为25.53%，2009年为9.08亿元。

2007~2009年，公司利润总额和净利润规模大幅增长，年复合增长率分别为28.13%和28.49%，2009年分别为9.09亿元和6.85亿元。2007~2009年受所有者权益大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2009年分别为4.93%和6.14%。

2010年1~3月，公司实现营业收入8.25亿元，主要是商品房销售及租赁板块收入下降所致；公司营业成本为7.16亿元；公司营业利润率有所下降，为12.11%。2010年1~3月公司利润总额和净利润分别为0.55亿元和0.37亿元。

总体看，受益于商品房销售及租赁板块收入规模和利润规模的大幅提升，公司利润规模大幅增长，公司盈利能力适宜；但考虑到国家实施的房地产调控政策对房地产行业影响较大，未来公司的盈利能力存在一定的不确定性。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007~2009年，公司流动比率和速动比率持续上升，2009年分别为189.26%和109.82%。截至2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为184.33%和100.88%，较2009年有所下降；2007~2009年公司经营现金流动负债比分别为35.22%、12.79%和22.93%；从经营活动现金流入量对流动负债额覆盖倍数看，2007~2009年分别为0.96倍、1.04倍和1.52倍，总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，能够满足公司经营需要，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2007~2009年，受公司利润规模上升影响，EBITDA有所增长，2009年为12.35亿元；受债务总额上升影响，公司全

部债务/EBITDA有所上升，2009年为3.24倍；EBITDA利息倍数有所上升，2009年为9.26倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2010年3月底，公司对外担保14.17亿元，担保比率为12.70%，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13.87亿元，为非关联方浙江国光科技集团有限公司提供担保0.3亿元，目前被担保企业经营正常，公司或有负债风险较低。

表10 截至2010年3月底公司担保情况

被担保企业	金额(万元)	经营状况
衢常铁路有限公司	3424.68	经营正常
沿海铁路浙江有限公司	135251.48	经营正常
浙江国光科技集团有限公司	3000.00	经营正常
合计	141676.16	

资料来源：公司提供

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2010年3月底，公司共获各家银行授信额度369.50亿元，尚未使用额度344.41亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司拥有一个上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是经浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，拥有较强的投资实力和市场影响力。目前公司已形成化工、铁路、商品房销售及租赁等核心板块，同时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，是浙江省铁路投资的责任主体，履行铁道部和浙江省铁路投资合作中浙江方的产权代表职能，受政策扶持力度较大。

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。公司利润规模持续增长，资产质量较好，债务负担较轻，直接、间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1 2009 年底纳入公司合并范围的二级子公司（按合并口径）

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

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	255286.19	208861.44	477567.64	36.77	423104.51
交易性金融资产		5670.38	33.10		1682.98
应收票据	26214.56	16223.05	26333.76	0.23	23169.03
应收账款	14098.06	11548.89	14814.88	2.51	19738.48
预付款项	13442.18	24429.24	20263.09	22.78	24089.12
应收利息		118.00			
应收股利					
其他应收款	23621.03	40640.68	16410.69	-16.65	27468.43
存货	303973.43	280931.68	402566.14	15.08	433602.18
一年内到期的非流动资产	25000.00	30250.00			
其他流动资产	6197.25	179.24	1091.08	-58.04	2693.01
流动资产合计	667832.70	618852.59	959080.38	19.84	955547.73
非流动资产：					
可供出售金融资产	48829.72	31917.88	71672.83	21.15	70595.56
持有至到期投资	9994.00	1973.38	500.00	-77.63	500.00
长期应收款					
长期股权投资	148260.33	166803.72	463101.36	76.74	461549.21
投资性房地产	3169.47	3499.58	3409.63	3.72	3398.34
固定资产	409805.98	428281.78	416399.61	0.80	414219.67
在建工程	22285.78	22194.68	58389.05		56913.17
工程物资	2256.65	37.06	747.33		846.76
固定资产清理	-1.45				
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	17642.30	16871.54	13768.17	-11.66	14745.11
开发支出			184.35		
商誉					
长期待摊费用	8192.43	5651.86	3972.74	-30.36	3693.34
递延所得税资产	10749.04	11290.00	4710.47	-33.80	4543.81
其他非流动资产	100653.78	139084.02	527622.16	128.95	597637.16
非流动资产合计	781838.04	827605.50	1564477.71	41.46	1628642.12
资产总计	1449670.74	1446458.09	2523558.09	31.94	2584189.85

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	97800.00	139000.00	87800.53	-5.25	85534.08
交易性金融负债	0.00	112.73	28.45		9.75
应付票据	8627.11	8937.60	5600.00	-19.43	2717.44
应付账款	56457.44	71351.64	89572.27	25.96	100321.55
预收款项	282756.43	186027.58	226431.29	-10.51	251430.39
应付职工薪酬	12585.51	12519.87	16029.52	12.86	13441.53
应交税费	369.28	362.49	-1962.96		-11932.97
应付利息	6175.51	6231.75	7358.32	9.16	7901.37
应付股利	131.60				
其他应付款	39524.71	20942.21	62278.42	25.53	59802.86
一年内到期的非流动负债	2800.00	31000.00	13500.00	119.58	6500.00
其他流动负债	115474.82	68.07	112.65	-96.88	3977.60
流动负债合计	622702.40	476553.94	506748.47	-9.79	519703.59
非流动负债：					
长期借款	127011.75	103750.60	152950.60	9.74	158138.73
应付债券			140000.00		140000.00
长期应付款	3048.50	3048.50	3048.50		3048.50
专项应付款	71.50	291.50	71.50		71.50
预计负债		28.38			214.44
递延所得税负债	11170.48	6640.53	16560.27	21.76	16987.19
其他非流动负债	157711.20	182233.01	588131.68	93.11	626761.12
非流动负债合计	299013.44	295992.53	900762.56	73.56	945221.48
负债合计	921715.84	772546.47	1407511.03	23.57	1464925.07
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	500000.00	58.11	500000.00
资本公积	129000.60	199589.53	277457.41	46.66	277457.41
减：库存股					
盈余公积	10155.73	15137.73	15615.38	24.00	15615.38
未分配利润	63130.38	97584.36	136423.30	47.00	139473.57
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	402286.71	512311.62	929496.09	52.00	932546.35
少数股东权益	125668.19	161600.00	186550.97	21.84	186718.43
所有者权益（或股东权益）合计	527954.90	673911.62	1116047.06	45.39	1119264.79
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1449670.74	1446458.09	2523558.09	31.94	2584189.85

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	343729.97	551174.47	534001.41	24.64	82489.38
减: 营业成本	272792.17	406037.87	406772.46	22.11	71602.44
营业税金及附加	6335.26	19816.02	20784.92	81.13	901.60
销售费用	5094.34	11109.26	9357.57	35.53	2320.11
管理费用	15243.36	25724.96	25973.62	30.53	5363.22
财务费用	10298.24	14920.68	2890.87	-47.02	1523.07
资产减值损失	972.93	4508.19	-3489.64		68.36
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	-44.17	15.72		18.70
投资收益 (损失以“—”号填列)	24606.17	8621.99	19039.33	-12.04	4927.67
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)	57599.83	77635.31	90766.66	25.53	5656.95
加: 营业外收入	885.81	2796.34	2817.72	78.35	349.44
减: 营业外支出	3102.31	2107.98	2656.66	-7.46	489.96
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	55383.34	78323.67	90927.72	28.13	5516.43
减: 所得税费用	13891.73	21765.25	22426.56	27.06	1817.05
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	41491.61	56558.42	68501.15	28.49	3699.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	33419.30	38434.43	43459.74	14.04	3050.26
少数股东损益	8072.31	18123.99	25041.41	76.13	649.12

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	445543.41	407534.05	521562.44	8.20	94014.18
收到的税费返还		49.45	482.00		
收到其他与经营活动有关的现金	151881.40	87893.89	248940.02	28.03	66546.43
经营活动现金流入小计	597424.81	495477.39	770984.46	13.60	160560.61
购买商品、接受劳务支付的现金	222923.85	269514.66	254462.48	6.84	72724.24
支付给职工以及为职工支付的现金	29330.50	37650.07	40725.72	17.84	12239.91
支付的各项税费	38391.64	53060.55	45864.37	9.30	15494.59
支付其他与经营活动有关的现金	87467.11	74305.34	313730.67	89.39	35356.80
经营活动现金流出小计	378113.09	434530.62	654783.24	31.59	135815.54
经营活动产生的现金流量净额	219311.72	60946.77	116201.22	-27.21	24745.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	65517.65	46188.29	102409.81	25.02	968.52
取得投资收益收到的现金	13647.17	2327.27	11290.63	-9.04	1373.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	454.61	360.19	117.14	-49.24	13.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-4.20	5094.32		
收到其他与投资活动有关的现金	19582.13	12125.42	17807.50	-4.64	
投资活动现金流入小计	99201.56	60996.97	136719.40	17.40	2355.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36853.90	43551.27	39853.44	3.99	6398.01
投资支付的现金	115335.29	170276.87	759337.40	156.59	73638.72
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		4181.55			2.85
支付其他与投资活动有关的现金	6044.26	771.38	738.21	-65.05	
投资活动现金流出小计	158233.45	218781.07	799929.05	124.84	80039.59
投资活动产生的现金流量净额	-59031.89	-157784.10	-663209.64	235.18	-77684.17
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	11125.04	6594.87	348207.93	459.46	0.00
取得借款收到的现金	293923.41	294210.80	491988.00	29.38	34097.03
收到其他与筹资活动有关的现金	57040.13	115798.37	448614.75	180.44	49.73
筹资活动现金流入小计	362088.57	416604.04	1288810.67	88.66	34146.75
偿还债务支付的现金	331033.59	343061.00	405552.71	10.68	37800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35259.82	18466.49	67092.62	37.94	7140.14
支付其他与筹资活动有关的现金	9524.29	3176.60	5466.94	-24.24	1927.35
筹资活动现金流出小计	375817.69	364704.09	478112.27	12.79	46867.49
筹资活动产生的现金流量净额	-13729.12	51899.95	810698.41		-12720.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-268.90	-351.98	-134.18	14.41	-7.37
五、现金及现金等价物净增加额	146281.82	-45289.36	263555.81	34.35	-65667.21
加: 期初现金及现金等价物余额	107848.38	254130.19	208690.84	39.11	477567.64
六、期末现金及现金等价物余额	254130.19	208840.84	472246.64	36.39	411900.44

附件4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	41491.61	56558.42	68501.15	28.49
加: 资产减值准备	572.67	4508.19	-4178.44	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18984.00	21091.81	22498.74	8.86
无形资产摊销	1768.52	2016.99	1941.47	4.78
长期待摊费用摊销	3050.23	5429.94	1956.17	-19.92
待摊费用减少	-5584.67	-35.91	-2.92	
预提费用增加	-35.10	0.00	43.22	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-120.14	3.32	391.62	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1161.86	39.80	48.86	-79.49
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	44.17	-84.28	
财务费用(收益以“-”号填列)	14347.50	14613.20	13540.86	-2.85
投资损失(收益以“-”号填列)	-24606.17	-8576.49	-31543.36	13.22
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1398.70	-2158.80	6113.11	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	-1000.88	-580.65	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-53978.21	23588.19	-122168.11	50.44
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	13215.76	-11731.49	114186.14	193.94
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	217521.61	-43635.51	45466.65	-54.28
其他	-7079.06	191.82	70.97	
经营活动产生的现金流量净额	219311.72	60946.77	116201.22	-27.21
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	254130.19	208840.84	472246.64	36.32
减: 现金的期初余额	107848.38	254130.19	208690.84	39.11
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	146281.82	-45289.36	263555.80	34.23

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.69	16.19	15.50	--
存货周转次数(次)	0.96	1.39	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.38	0.27	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.79	22.74	19.93	12.11
总资本收益率(%)	7.43	7.84	4.93	--
净资产收益率(%)	7.86	8.39	6.14	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.39	13.34	12.05	12.38
全部债务资本化比率(%)	30.91	29.56	26.38	25.98
资产负债率(%)	63.58	53.41	55.77	56.69
偿债能力				
流动比率(%)	107.25	129.86	189.26	183.86
速动比率(%)	58.43	70.91	109.82	100.43
经营现金流动负债比(%)	35.22	12.79	22.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.17	5.43	9.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.26	3.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.68	-0.34	-1.37	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	10.46	-5.25	-88.62	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年一季度数据未经审计。

附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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，主体长期信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江省铁路投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江省铁路投资集团有限公司如发生重大变化，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省铁路投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江省铁路投资集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如浙江省铁路投资集团有限公司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，直至浙江省铁路投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如浙江省铁路投资集团有限公司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省铁路投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

