

信用等级公告

联合[2012] 161 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。



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 2012 年 3 月 2 日至 2013 年 3 月 1 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。



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：2012年3月2日

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。同时，联合资信也关注到化工行业周期性明显，原料及产品价格波动较大，房地产行业受宏观调控影响，未来发展具有一定的不确定性等因素对公司信用状况带来的不利影响。

公司各板块成长性良好，新建项目陆续投入运营，盈利能力保持稳定，有助于支撑其稳健的信用基本面，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. 公司化工板块拥有全球规模第二的二甲基甲酰胺（DMF）生产企业和国内规模第一的二甲基乙酰胺（DMAC）生产企业，具备明显的规模经济优势。

关注

1. 化工行业周期性显著，原材料及产品的价格波动较大，对公司盈利稳定性带来不利影响。
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. 公司未来投资规模较大，对外融资需求有所增加。

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额（亿元）	144.65	252.36	359.47	405.10
所有者权益（亿元）	67.39	111.60	138.28	154.86
长期债务（亿元）	10.38	15.30	39.30	39.75
全部债务（亿元）	28.28	39.99	58.38	70.10
营业收入（亿元）	55.12	53.40	61.61	44.62
利润总额（亿元）	7.83	9.09	10.86	8.86
EBITDA（亿元）	12.53	12.35	14.25	--
营业利润率（%）	22.74	19.93	19.88	22.45
净资产收益率（%）	8.39	6.14	5.83	--
资产负债率（%）	53.41	55.77	61.53	61.77
全部债务资本化比率（%）	29.56	26.38	29.68	31.16
流动比率（%）	129.86	189.26	196.78	173.75
全部债务/EBITDA（倍）	2.26	3.24	4.10	--

注：公司2011年三季度财务数据未经审计。应付债券中短期融资券已调整至短期债务。

分析师

黄滨 程晨

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

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法产[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 2011 年 9 月底，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 2011 年 9 月底，公司拥有全资子公司 8 家、直接控股二级子公司 6 家。

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

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 405.10 亿元，所有者权益合计 154.86 亿元（含少数股东权益 20.32 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 44.62 亿元，利润总额 8.86 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，是全球第二大的 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，铁路运营管理水平和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”）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，公司在浙江省房地产业内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 2010 年底，永安期货代理交易量、交易额已连续十三年蝉联浙江首位，连续十二年跻身全国十强行列。公司是财通证券有限责任公司和浙商产业投资基金的第二大股东。公司参股的杭州华数传媒网络有限公司，（以下简称“华数传媒”）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 6 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 2 人。

公司董事长兼党委书记余健尔，现年 56 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。公司总经理王敏先生，现年 50 岁，研究生，高级政工师、经济师，中共党员，曾任温州市冶金机械厂人事处长、厂党委副书记，浙江金温铁道开发有限公司劳动人事部经理，金温铁道温州站长、书记、客运分公司经理，浙江金温铁道开发有限公司党委委员、常务副总经理兼温州站长、书记，现任公司董事、总经理、党委委员。

截至 2011 年 9 月底，公司在职职工共 5472 人。从学历构成看，本科及以上学历 140 人，大专 1784 人，高中中专 2907 人，初中及以下 781 人；从年龄构成看，30 岁以下 2073 人，30 至 50 岁 3028 人，50 岁以上 371 人；从岗位构成看，管理人员 714 人，研发人员 114 人，销售人员 101 人，生产人员 4543 人。

总体来看，公司的管理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。

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江工业大学共同建立的绿色化工联合研究院。2008~2010 年江山化工的科研投入分别为 3785 万元、3905 万元和 3052 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》等多项专有技术和授权专利。

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。

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。

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。2009 年 8 月根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（浙国资资产[2009]36 号）《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，公司将资本公积人民币 30 亿元转增注册资本。

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，并行使股东会的一部分职权。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、财务管理部、审计法务部、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. 经营分析

公司业务主要分为化工、铁路和房地产三大核心板块，装备制造业务是公司 2009 年才开始进入的领域；现代服务业务是 2010 年从其他业务板块中单列的一个业务板块，主营为宾馆、商贸，公司主要通过其二级子公司浙江发展实

业有限公司及下属浙江金都宾馆有限公司和浙江物产铁路物资有限公司经营。此外还有创投、产业基金、资产经营等金融服务业以及通信、医药等其他业务。

从公司的收入构成来看，化工、铁路运营和商品房销售是公司收入的主要来源，其中化工板块收入占比最大。2008~2010年，公司主营业务收入相对稳定。整体上，化工产品销售收入下滑的影响被铁路运营和商品房销售等收入的增加抵消。2011年1~9月，受房地产调控影响，公司2011年房地产实现收入明显下降。

从各板块的毛利率来看，2008~2010年，

公司化工产品受益于危机后需求回暖和价格上涨，毛利率先降后升，铁路运营板块的毛利率较为稳定，而商品房销售的毛利率则呈现持续上升趋势。

总体看，2008~2010年，公司主营业务收入波动较小，稳中有升。毛利率在经过2009年的大幅下降后2010年又迅速回升。

2011年1-9月，公司整体经营稳定，部分商品房竣工销售使公司商品房销售板块毛利率大幅提升，但由于成本上升和铁路沿线配套项目开始运营，导致公司化工产品和铁路运营板块的毛利率均有所下降。

表1 公司各板块营业收入状况

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)
化工产品	290801.73	25.91	203574.10	12.36	239231.97	12.94	232677.7	14.03
铁路运营	90102.26	33.43	91003.91	35.27	94176.63	35.74	88949.36	29.93
商品房销售	154072.12	20.46	159152.96	37.44	167311.16	36.85	73985.40	65.65
现代服务业	1600.00	31.27	5555.50	32.13	72608.06	8.25	49437.03	10.69
装备制造	-	-	39239.68	6.41	39032.10	15.12	982.74	49.49
其他行业	14879.64	22.95	35830.26	7.52	4059.11	71.32	154.35	100.00
抵销	-281.28	-1503.84	-355.00	23.83	-365.00	22.88	-	-
合计	551174.47	26.33	534001.41	28.68	616054.03	28.68	446186.9	25.50

资料来源：公司提供。

注：2009年开始公司房租租赁板块纳入现代服务业口径统计。

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）。

（1）烧碱

氢氧化钠（NaOH），俗称烧碱。氢氧化钠在国民经济中有广泛应用，使用氢氧化钠最多的部门是化学药品的制造，其次是造纸、炼铝、炼钨、人造丝、人造棉和肥皂制造业。另外，在生产染料、塑料、药剂及有机中间体，旧橡胶的再生，制金属钠、水的电解以及无机盐生产中，制取硼砂、铬盐、锰酸盐、磷酸盐等，也要使用大量的烧碱。

中国烧碱生产工艺主要有离子膜法，金属阳极隔膜法，石墨阳极隔膜法、水银法等工艺，其中水银法石墨阳极隔膜法由于对环境污染比较大，在中国发布的《产业结构调整》（2005年本）中列为淘汰类，此两项工艺在氯碱行业中基本淘汰掉，目前中国烧碱生产主要有离子膜法和金属阳极隔膜法工艺路线。

从产能看，2005年中国烧碱产能约为1580万吨/年，跃居世界之首，在随后的几年里，国内烧碱工业更是加大、加快了扩产、投建的步伐，但经受了金融危机的冲击，中国烧碱行业发展速度明显放缓。据中国氯碱网统计，截至

2010 年底,中国在产烧碱生产企业 176 家。2010 年中国国内新增烧碱能力 597.5 万吨,全国烧碱产能达到 3021.1 万吨/年,约占全球产能的 38%。受 2011 年烧碱产品盈利能力不断增强的驱动,国内烧碱新增装置投产的进程明显加快,其中包括山东金岭集团 60 万吨/年、青海宜化化工 24 万吨/年、昊华宇航化工 24 万吨/年、陕西西北元化工 20 万吨/年的离子膜项目。截至 2011 年 10 月底,全国烧碱新增产能达 350 万吨,累计总产能达到 3370 万吨。

表 2 2006~2010 年中国烧碱产能和产量

年份	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
产量	1511	1826	1852	1976	2106
产能	1761	2181	2472	2793	3021

资料来源:联合资信整理

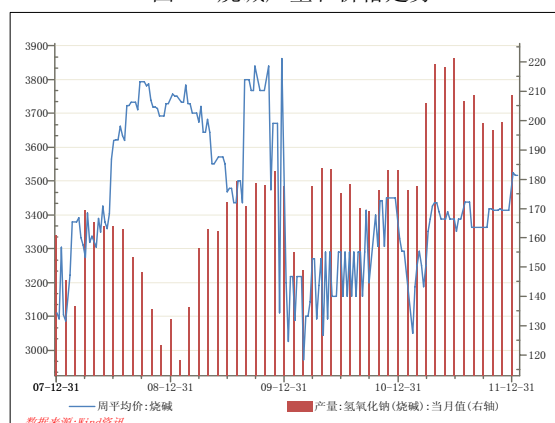
从产销量看,2010 年全国烧碱累计产量为 2086.70 万吨,累计同比增长 12.80%。进入 2011 年,下游氧化铝的开工率有所提升,2011 年新增氧化铝产能约 1058 万吨,对烧碱价格形成强劲支撑;化纤、纺织的订单也在逐步增加,造纸、水处理等需求稳定,化学工业整体运行态势也在向好,化工行业内部对烧碱需求也会增加。2011 年 1~12 月,全国烧碱产量(折 100%)为累计产量为 2466.2 万吨,同比增长 15.2%。

从价格看,下游行业开工率的提高,加之出口量增长推动了需求旺季的来临,烧碱市场呈现供需偏紧的局面,推动价格连续上涨。Wind 资讯的数据显示,2011 年 2 月 16 日上海中山化工市场烧碱价格为 3050 元/吨,2012 年 1 月 4 日的报价为 3525 元/吨,期间上涨幅度为 15.57%。虽然目前烧碱价格在逐步回升,但由于原料能源成本价格上涨和通胀因素存在,企

业的盈利状况未必会有明显的改善。

未来考虑到 2009 年前后上马的项目的产能将于 2012 年前后集中释放,同时陕西西北元化工、河北金牛化工、福建龙岩龙化、山东阳煤恒通化工等超过 108 万吨/年的离子膜烧碱装置的改扩建项目也将在未来三年陆续投产,对国内市场的冲击会更大,供需不平衡压力会进一步加剧。

图 1 烧碱产量和价格走势



资料来源:Wind 资讯

公司从事烧碱生产的主要是镇洋化工和善高化学。镇洋化工和善高化学的烧碱装置产能达 26 万吨/年,列中国第六。2008~2010 年公司烧碱的生产较为稳定,产能利用率维持在 80%以上,尤其是 2009 年,达到 90.12%。同期,公司烧碱产品的产销率始终保持在 98%以上。2008~2010 年,由于原料价格的上涨和人工成本的上升,公司烧碱成本年均复合增长 25.54%,同期,由于竞争激烈,公司烧碱产品的销售均价(不含税)年均下降 14.47%。2008~2010 年,公司烧碱产品的毛利率逐年下降,2010 年为 16.70%。2011 年 1-9 月,受益于烧碱产品的价格上涨,公司烧碱产品的毛利率大幅上升至 40.44%。

表 3 公司部分主要化工产品产销情况

产品	项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
烧碱	产能(万吨)	26.00	26.00	26.00	26.00
	产量(万吨)	21.59	23.43	21.15	18.21
	销量(万吨)	21.47	23.06	21.09	18.07

	成本均价（元/吨）	737.98	1072.86	1163.03	1232.21
	销售均价（元/吨）	1908.54	1381.46	1396.12	2069.1
DMF	产能（万吨）	18.00	18.00	18.00	26.00
	产量（万吨）	15.10	16.18	17.07	20.39
	销量（万吨）	14.15	17.73	16.97	19.94
	成本均价（元/吨）	5268.60	3778.47	4156.31	4726.04
	销售均价（元/吨）	5534.07	4551.57	4759.13	5445.42
DMAC	产能（万吨）	4.00	4.00	4.00	4.00
	产量（万吨）	2.47	2.86	3.99	4.45
	销量（万吨）	2.39	2.87	4.00	4.45
	成本均价（元/吨）	7835	4899	5518	5800.65
	销售均价（元/吨）	9709	7290	7216	7279.65

资料来源：公司提供，公司烧碱产品型号有多种，以上产品价格均不含税。

（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。

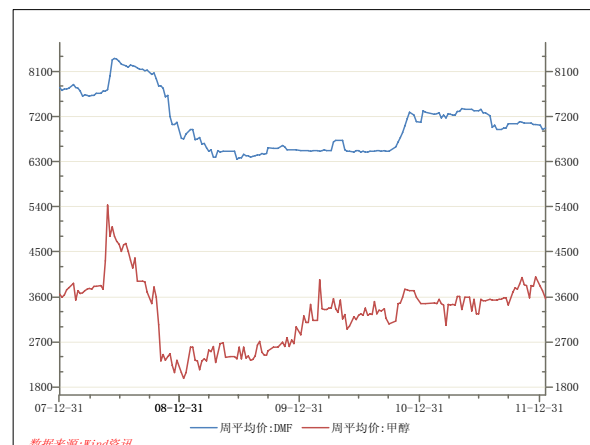
全球 DMF 市场需求主要集中在聚氨酯浆料、腈纶、医药、燃料、电子等行业。其中，聚氨酯浆料对 DMF 的需求量约占总需求量的 50%，腈纶、医药和燃料等行业均占 10%左右，电子行业约占 20%。国内 DMF 市场需求也以聚氨酯浆料为主，约占 DMF 总需求量的 60%；腈纶、氨纶、医药和燃料等行业对 DMF 合成革需求约 35%；电子行业的需求约占 5%左右。

截至 2010 年底，国内 DMF 产能为 120 万吨，2010 年全年 DMF 产量为 71 万吨。DMF 产能在经历 2007~2009 年的快速扩张之后，目前基本稳定在 120 万吨左右。

2011 年以来，原料甲醇价格略有上涨，同时受需求低迷影响，DMF 产品价格有所下降，挤压了 DMF 的利润空间。Wind 资讯的数据显示，2010 年 9 月 29 日 DMF 的周平均价格为 6507 元/吨，2011 年 12 月 1 日 DMF 的周平均价格为

7077 元/吨，期间上涨幅度为 8.76%。同期 DMF 的主要原料甲醇从 3050 元/吨上涨到 3586 元/吨，涨幅为 17.57%。

图 2 DMF 和甲醇价格走势



资料来源：Wind 资讯

二甲基乙酰胺（DMAC）主要用于氨纶（30%）、农药、合成材料等的生产，2010 年全球年产能约 24 万吨，而国内 2010 年的产能和需求分别为约 11 万吨和 8 万吨，总体处于供求平衡状态。

DMAC 从 2004 年开始实现大规模国产化，目前江山化工的规模在国内绝对领先（产能为 4 万吨/年），其产品是现阶段国内唯一可以用于生产氨纶的 DMAC 原料。

2010 年受到下游聚氨酯革用浆料（PU 浆料）、氨纶等需求增加的影响，DMAC（二甲基

乙酰胺) 价格回升。具体而言, 2010年国内PU浆料需求126.5万吨, 增长10%, 由于纺织、皮鞋业的产能及出口恢复, 未来两年PU浆料需求有望实现连续增长。同时, 自2011年二季度开始, 国内陆续有 8~9 万吨的新增氨纶产能投产, 由于氨纶装置投产初期DMAC 的一次性投料量很大, 因此DMAC需求有望出现阶段性的大幅增长, 并带动产品价格上涨。

总体看, DMF 产品存在产能过剩的风险, 在原料价格稳定和产品供需平衡的前提下, DMF 产品的盈利水平有望维持稳定。而 DMAC 的产能相对较小, 受益于不断扩大的需求, DMAC 产品的盈利能力有望提升。

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第二的 DMF 生产企业和国内规模第一的 DMAC 生产企业。江山化工子公司内蒙古远兴江山化工有限公司(以下简称“远兴江山”) 10 万吨/年 DMF 项目于 2010 年顺利试车。截至 2011 年 9 月底, 公司 DMF 产能 28 万吨/年, DMAC 产能 4 万吨/年。

2008~2010 年, 公司 DMF 产品的产能利用率均在 80%以上, 产销率均在 90%以上。2011 年前 3 季度, 因远兴江山的 DMF 投产, 产能利用率有所下降, 但产销率维持 97.79%的较高水平。2008~2010 年, 公司 DMF 产品的毛利率波动较大, 分别为 4.80%、16.99%和 12.67%。2011 年 1-9 月为 13.21%。总体看, 公司 DMF 产品的盈利能力偏弱。

2008~2010 年, 公司 DMAC 产品的产能利用率不断提高, 2010 年为 99.75%, 其产销率也维持在 100%左右。2008~2010 年公司 DMAC 产品的毛利率分别为 19.30%、32.80%和 23.53%。2011 年 1-9 月公司 DMAC 产品的产销率为 100%, 毛利率为 20.32%。总体看, 公司 DMAC 产品的盈利能力较为稳定。

除以上三种主要产品外, 公司的化工产品还有甲胺、氯化石蜡、MIBK 等。

铁路板块

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位, 属于国家重点扶持和发展的产业。截至 2010 年底, 全国铁路营业里程达到 9.10 万公里, 居世界第二。根据铁道部最新调整的铁路“十二五”规划发展目标, 到“十二五”末中国铁路运营里程将增加到 12 万公里左右, 其中复线率和电化率分别达到 50%和 60%以上(见表 4); “十二五”期间将安排基建投资 2.8 万亿元。根据 2011 年 12 月 23 日“全国铁路工作会议”精神, 2012 年铁道部计划 5000 亿元用于固定资产投资, 其中 4000 亿元用于基本建设投资, 相比 2011 年, 铁路固定资产投资减少 14%, 基建投资减少 15%。中国铁路在经历了 2008 和 2009 年的“建设大跃进”后, 2011 年和 2012 年的建设速度放缓, 进入稳步发展期。

表 4 十二五期间铁路客货运运能

	2010 年	2015 年 E	未来五年增量
铁路营业里程	9.1 万公里	12 万公里以上	3 万公里以上
高铁	8358 公里	约 2.6 万公里	1.7 万公里
复线里程	3.7 万公里	6.0 万公里	2.3 万公里
复线率	39.60%	50%	10.4ppt
电气化里程	4.2 万公里	7.2 万公里	3.0 万公里
电气化率	46.10%	60%	13.9ppt

资料来源: 铁道部, 联合资信整理

浙江省方面, “十二五”期间, 浙江省境内预计新开工项目 10 个, 总投资达 1320 亿元。根据测算, “十二五”期间, 浙江铁路建设投资将创造 300 万个就业岗位, 消费钢材 1000 万吨, 水泥 6000 万吨。同时, 铁路新项目的建设还将带动新材料和信息产业的研发, 拉动机械、冶金、建筑、橡胶、合成材料、电力、信息、计算机、精密仪器等产业的需求。此外, 铁路项目的开工建设还将给沿线商贸、物流、房地产开发等带来巨大的发展空间。2011 年, 浙江铁路建设投资规模达 500 亿元, 项目建设覆盖 10 个地市。

铁路产业是公司的重要支柱产业。公司负

负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，履行浙江省政府出资人职责。铁路建设资金均属财政直接拨款，再由公司行使代投资职责。截至 2010 年底，公司拥有控股子公司金温铁路发展有限公司，参股子公司萧甬铁路有限公司、新长铁路有限责任公司、沿海铁路浙江有限公司、衢常铁路有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司和沪昆铁路客运专线浙江有限公司。

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 2011 年 9 月底，金温铁路目前开通的旅客列车 12 对，货物列车 14 对。

表 5 浙江金温铁道开发有限公司客运和货运运量

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
旅客发送量 (万人)	644	604	517	377
货物到发量 (万吨)	1131	942	1130	964

资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司铁路板块营业收入年均复合增长 2.24%，毛利率稳步上升，3 年分别为 33.43%、35.27%和 35.74%。2011 年 1-9 月，由于燃料、人力成本的上升，公司铁路运营的盈利空间受到挤压，同时，新增铁路沿线加油站业务毛利率较低，摊薄了公司铁路运营整体毛利率，导致公司 2011 年 1-9 月公司铁路运营板块的毛利率下降至 29.93%。

目前公司投资的铁路如下表所示，截至 2010 年底已投资资本金额为 144.01 亿元，其中 2010 年度实际出资额为 56.68 亿元，全部由浙江省财政铁路建设专项拨款用于投资建设。

表 6 截至 2010 年底公司铁路投资情况 (单位: 万元)

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

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司现有的铁路投资项目已投资 144.01 亿元，还需后续投资 103.44 亿元。

房地产板块

从政策看，2010 年是中国房地产市场持续调控的一年，全年新规不断。2010 年 1 月 1 日国务院办公厅下发《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》提出 11 条具体措施，旨在进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期。4 月 17 日，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出十条规定，第一次以政策“组合拳”的方式对房地产市场进行调控。4 月 30 日，北京出台地方楼市新政，规定同一家庭只能新购买一套商品住房，随后深圳、重庆、广州等地均出台限购政策。6 月 12 日住建部等七部门联合发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，要求加快发展公租房。9 月 27 日，国土资源部、住房和城乡建设部联合下发《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》，《通知》规定为了防止企业囤地，一年内开工建设，自开工之日起三年内竣工。此外，中国人民银行在 2010 年先后六次上调存款类金融机构人民币存款准备金率，每次调整 0.5 个百分点，部分目的是遏制信贷冲锋，收缩

流动性，配合楼市降温。2011 年国内房地产市场调控持续。2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，扩大营业税征收范围，在房地产购买限制和交易税费方面都进行了大范围调整。2011 年 1 月 27 日，中国上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%。2011 年 1 月 27 日，财政部和国家税务总局联合发布通知，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

由于政府的强力打压政策，2010 年和 2011 年房地产市场出现了供求关系的阶段性平衡，住宅价格、销售面积增速同比均有较大幅度的下降。同时，在政策导向下，保障房建设规模加大，土地供应有大幅提高。

表 7 近 3 年全国房地产主要数据(单位: 亿平方米/%)

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

资料来源：国家统计局

从运行看，统计局数据显示，2011 年前三季度，全国房地产开发投资 33511 亿元，同比增长 36.4%，其中，商品住宅投资 23512 亿元，增长 33.8%，占房地产开发投资的比重为 70.2%。全国房地产开发企业房屋施工面积 35.54 亿平方米，同比增长 28.1%；房屋新开工面积 11.94 亿平方米，增长 63.1%；房屋竣工面积 3.69 亿平方米，增长 10.4%，其中，住宅竣工面积 2.99 亿平方米，增长 8.1%。2011 年前三季度，全国房地产开发企业完成土地购置面积 29083 万平方米，同比增长 35.6%，土地购置费 7111 亿元，增长 83.7%。2011 年 1-9 月全

国房价同比和环比涨幅均逐步回落。1-3 各季度，70 大中城市新建住宅价格环比涨幅分别为 1.61%、0.6%和 0.1%，二手住宅价格环比涨幅分别为 0.7%、0.3%和 0.1%。截至 2011 年 11 月底，全国限购的城市累计达到 46 个。2011 年前 3 季度投资增速维持在高位主要由于投资惯性和保障房投资加速所致。随着土地市场开始降温，施工及新开工面积的缩减，普通商品房投资增速将会回落。但由于保障性住房投资将开始进入加速阶段，预计全年投资增速将继续保持在较高水平。

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

公司从事房地产开发业务的企业主要有发展房产、翡翠城和铁投绿城。发展房产目前开发的项目为今日嘉园项目、嘉兴盛世豪庭项目、新沂天都嘉园项目、蓝色霞湾项目、秀丽春江项目；翡翠城目前开发的项目为翡翠城项目；铁投绿城目前开发的项目为西溪诚园项目。

2010 年公司房地产业实现销售收入 16.73 亿元，同比增长 1.58%，基本与上年持平，公司商品房销售利润 5.26 亿元，同比增长 26.22%，主要系翡翠城项目与发展房产部分项目集中在 2010 年度交付商品房所致。2011 年 1-9 月，公司实现商品房销售收入 7.40 亿元，占主营业务收入比重为 16.58%。

表 8 公司商品房销售经营数据

项 目	2010 年	2011 年 1-9 月
房地产开发完成投资（亿元）	20.11	39.15
房屋施工面积（万平方米）	76.74	87.41
房屋竣工面积（万平方米）	5.2	5.05
房屋销售面积（万平方米）	21.11	8.19
实际销售额（亿元）	37.18	13.88

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司秀丽春江项目尚未支付土地款 5.37 亿元。公司的三家房地产子公司目前在开发的楼盘土地款均已付清，部分

项目进入销售回笼期及扫尾期，项目贷款因销售回笼而大量归还。

表9 截至2011年9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)
秀丽春江	2009.11	18.92	9.34	53659
盛世豪庭	2005.11	13.97	0.70	0
翡翠城 1	2002.09	94.98	36.52	0
翡翠城 2	2009.12	2.51	0	0
长风项目	2011.07	9.03	9.03	0
合计		139.41	55.59	53659

资料来源：公司提供

公司根据市场变化，放缓了房地产业务的发展节奏，适当地控制了公司房地产投资的发展规模。截至 2011 年 9 月底，公司房地产储备面积为 83.82 万平方米。

表 10 公司 2012 年房地产板块收入预测（亿元）

项目	2012 年		
	投资额	预售收入	结转收入
翡翠城	3.43	3.49	9.97
天都嘉园	0.11	0.19	0.32
盛世豪庭	1.22	2.07	3.56
丽水滨江	5.50	6.22	0
西溪诚园	1.80	4.33	0
上海长风	0.50	0	0
合计	12.56	16.35	13.90

资料来源：公司提供

公司预计 2012 年房地产预售收入为 16.35 亿元。考虑到 2010 年至今，部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，国家出台了一系列的抑制房价措施，房地产行业的景气度下行，公司未来房地产业务收入的实现具有较大的不确定性。公司预计 2012 年地产板块投资额约 12.56 亿元。结合公司尚未支付的 5.37 亿元土地款，公司未来存在一定的资金压力。

其他业务

装备制造业务是公司 2009 年才开始进入的领域。2010 年公司装备制造业实现销售收入 3.90 亿元，实现营业利润 1969.79 万元，其主

要来源为杭机股份有限公司（以下简称“杭机股份”）的精密数控磨床的销售收入。2011 年 1-9 月，公司装备制造板块销售收入 982.74 万元，同比大幅下降，主要是由于出售杭机股份，导致公司失去对杭机股份实际控制权，该公司自 2011 年起不纳入合并报表。

现代服务业务是 2010 年从其他业务板块中单列的一个业务板块，主要包括宾馆和商贸等业务，主要通过二级子公司浙江发展实业有限公司及下属浙江金都宾馆有限公司和浙江物产铁路物资有限公司经营。2010 年，公司现代服务业实现营业收入 7.26 亿元，营业利润为 1673.29 万元。2011 年 1-9 月，公司现代服务业实现营业收入 4.94 亿元，与上年同期基本持平。

此外公司还涉足投资业务，但在主营业务收入的占比较小。公司从事其他业务的企业主要有永安期货和浙江省发展资产经营有限公司等。

2. 经营效率

2008~2010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均有所下降，2010年分别为11.93次、1.06次和0.20次。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来规划

铁路投资方面，2009 年至 2014 年浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为 1342.69 亿元，铁路资本金由铁道部出资和财政拨款共同解决，其中省方需承担项目资本金 214.34 亿元。未来公司在建、待建的项目主要包括宁杭客专、杭甬客专、杭长客专、金温铁路扩能改造工程及其它项目等，由浙江省财政年度预算安排资金，拨付给公司进行投资，项目贷款主要由铁路建设项目公司负责。

表11 公司未来铁路投资（单位：万元）

项目名称	公司股 比	建设期	总投资	资金筹措方案				资金落 实情况 （截至 2011 年 9 月底）	2011 年 10-12 月出 资额	2012 年出 资额
				资本金			项目 贷款			
				铁道部	省方	资本金 合计				
杭甬客专	6： 4	2008-2011	2597343	641700	427800	1069500	1527843	406410	8420	12970
宁杭客专浙江段	6： 4	2008-2012	1540024	445099	281300	726399	813625	239551	17661	24088
杭长客专浙江段	8： 2	2009-2013	5256900	2102760	525690	2628450	2628450	210605	65395	150000
杭州东站扩建工程*	6： 4	2008-2012	1318915	373000	241000	614000	704915	96400	0	0
金温铁路扩能改造工程	55： 45	2010-2014	1737360	494175	404300	898500	838860	127657	39343	63000
宁波铁路枢纽*	44： 56	2009-2013	976400	208400	263300	471700	504700	9720	0	0
合计	--	--	13426942	4265134	2143390	6408549	7018393	1090343	130819	250058

注：*杭州东站扩建工程省方出资额24.1亿中，公司只承担本级出资，杭州市为独立股东，自行出资；宁波铁路枢纽项目省方出资额26.33亿中，公司只承担本级出资，宁波市为独立股东，自行出资。

资料来源：公司提供

表12 公司部分主要非铁路投资项目安排（单位：万元）

项目所属 公司	项目名称	投资期限	总投资额	截至 2011 年 9 月底已完成投资额	2011 年 10-12 月	2012 年	2013 年	资金安排
浙江省经济建设投资有限公司	杭州南车轨道交通项目	共分两期建设，2011 年至 2014 年为一期，2015 年至 2020 年为二期	一期 93600	0	0	31200	31200	注册资金 30000 万元，其余为银行项目贷款。
	杭州南车电气项目	建设期 18 个月，2012 年 4 月结束	10000	0	0	5000	0	注册资本为 7500 万元，其余为银行项目贷款。
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	2 年	15000	9380	1200	5020		注册资本为 3000 万元，其余为银行项目贷款。
	30 万吨/年 PC	分两期建设，一期装置规模为 10 万吨/年，从 2011 年 8 月至 2013 年 8 月，二期装置规模为 20 万吨/年	183188	3650	20375	95558	58884	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	顺酐一体化项目	1.5 年	161292	16737	7050	116506	21000	注册资本为 90000 万元，其余为银行项目贷款。
合计	--	--	448080	29767	28625	253284	90084	--

注：①杭州南车轨道交通和电气项目因 2011 年末拿到工业用地指标，两个项目暂时无法开工。目前已落实土地指标，预计于 2012 年 3 月 18 日开工，年底前完成土建工程。②PC 项目由宁波镇洋化工发展有限公司设立全资子公司注册资金 5.5 亿元进行投资建设；顺酐一体化项目由浙江江山化工股份有限公司设立全资子公司注册资金 5 亿元进行投资建设。

资料来源：公司提供

非铁路投资方面，2011~2013 年公司其他非铁路项目建设计划投资规模 44.81 亿元，其中 33.02%由公司自筹，66.98%需银行贷款。截至 2011 年 9 月底公司已完成投资 2.98 亿元，

投资高峰期主要集中在 2012 年。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资需求上升。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 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的审计结论。公司从 2008 年起开始执行财政部于 2006 年颁布的企业会计准则。2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

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

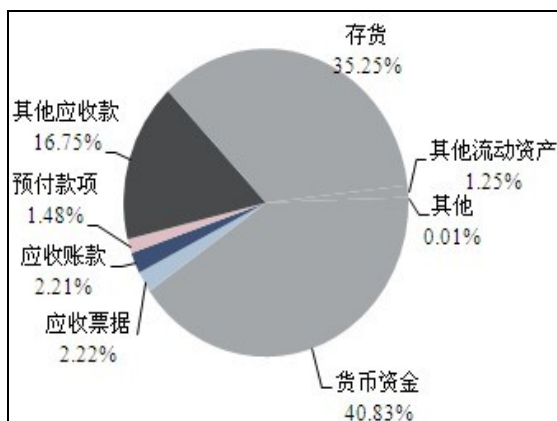
截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 405.10 亿元，所有者权益合计 154.86 亿元（含少数股东权益 20.32 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 44.62 亿元，利润总额 8.86 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额年均增长 57.64%。截至 2010 年底，公司资产总额为 359.47 亿元，同比增长 42.45%，其中流动资产合计占 38.95%，非流动资产合计占 61.05%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

图 3 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 50.41%，截至 2010 年底，公司流动资产为 140.00 亿元，同比增长 45.97%，主要是公司货币资金和其他应收款增长所致。截至 2010 年底，公司流动资产主要构成为货币资金（占 40.83%）、其他应收款（占 16.75%）和存货（占 35.25%）。

2008~2010 年，公司现金类资产持续增长，年复合增长率为 61.62%，截至 2010 年底为 60.27 亿元，其中货币资金 57.16 亿元（主要是翡翠城房地产销售房产回笼资金增加所致），应收票据 3.11 亿元；公司现金类资产占流动资产的 43.05%，公司现金类资产充足。

2008~2010 年，公司应收账款净额大幅增长，年复合增长率为 63.80%。截至 2010 年底，公司应收账款为 3.10 亿元，主要是下属装备制造行业与化工行业的应收账款。从账龄分析法看，1 年以内的占 95.50%，1 年以上占 4.50%，账龄较短，公司共计提坏账准备 0.16 亿元。从公司销售债权周转效率看，2008~2010 年，公司销售债权周转次数三年平均值为 13.85 次，2010 年为 11.93 次，公司销售债权周转效率高。

2008~2010 年，公司其他应收款逐年大幅增长，年复合增长率为 140.21%。截至 2010 年底，公司其他应收款为 23.45 亿元，同比增幅达 1328.98%，主要是公司对其下属参股子公司的借款增加，以及子公司的关联公司借款；其他应收款集中度高，前 3 大债务人占其他应收款总额的 93.58%（浙江建投发展房地产开发有限公司、北京远洋地产有限公司和绿城房地产集团有限公司分别占比 38.17%、27.72% 和 27.69%）。截至 2011 年 9 月底，公司其他应收款为 36.95 亿元，较 2010 年底增长了 57.57%，主要是由于公司房地产板块与绿城集团房地产共同开发上海长风项目，于 2011 年 7 月 27 日按 50% 股比出资 12.15 亿元支付土地款。该块土地当时以绿城集团组建的项目房产开发公司名义拍下，土地款则必须以项目公司支付，为此，公司按股比应承担支付的土地款先借给项目公司由其代支

付，挂账在应收款项上，所以与2010年年底相比，2011年9月底其他应收款大幅增加。该项目公司于10月份完成股权变更登记，将该地块项目公司纳入公司合并范围，在合并报表中该笔往来款作内部抵消。

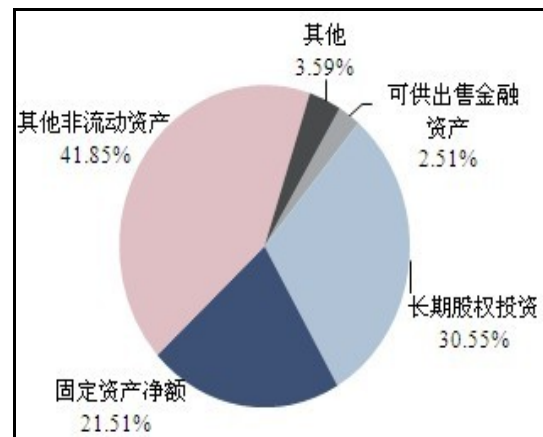
2008~2010年，公司存货逐年增长，年复合增长率为32.54%，主要是房地产板块投资增加，导致开发成本大幅增长所致。截至2010年底，公司存货为49.35亿元，其中开发成本和开发产品分别占85.11%和4.38%，其他占10.51%，公司正在开发的房产大部分已经预售，变现风险较低，公司已累计计提存货跌价准备668.90万元。2008~2010年，公司存货周转次数略有下降，三年平均值为1.17次，2010年为1.06次，总体看，公司存货周转效率正常。

非流动资产

2008~2010年，公司的非流动资产年均增长62.85%，截至2010年底，公司非流动资产合计219.47亿元，同比增长40.29%。其中可供出售金融资产占2.51%、长期股权投资占30.55%、固定资产占21.51%、其他非流动资产占41.85%。

2008~2010年，公司可供出售金融资产年均复合增长31.28%。截至2010年底，公司可供出售金融资产为5.50亿元，同比下降23.35%。公司可供出售金融资产主要是股票投资，公司对部分股票的减持，导致可供出售金融资产大幅下降。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司长期股权投资年均复合增长100.48%。截至2010年底，公司长期股权投资为67.04亿元，同比增长44.77%。主要系增加投资宁杭铁路有限责任公司2.10亿元，增加投资杭甬客运专线有限责任公司5.10亿元，增加投资杭州铁路枢纽建设有限公司2.24亿元，增加投资沪杭铁路客运专线股份有限公司1.80亿元，增加投资沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司3.32亿元，增加金丽温铁路有限公司3.03亿元。

2008~2010年，公司固定资产账面价值年均复合增长4.98%。截至2010年底，公司固定资产账面价值为47.20亿元，同比增长13.36%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、通用设备、构筑物、机器设备，四项合计占固定资产账面价值的92.62%。

2008~2010年，公司其他非流动资产年均增长156.97%。截至2010年底，公司其他非流动资产为91.84亿元，同比增长74.07%。公司其他非流动资产主要是铁路建设专项投资。

表13 2010年公司铁路建设专项投资（单位：万元）

项 目	年初余额	本年增加	期末余额
沿海铁路浙江有限公司（甬台温）	105000.00	0.00	105000.00
沿海铁路浙江有限公司（温福线）	24000.00	0.00	24000.00
宁杭铁路有限责任公司	112033.30	44990.00	157023.30
杭甬客运专线有限责任公司	140300.00	143019.00	283319.00
沪杭铁路客运专线股份有限公司	109200.00	98605.00	207805.00

沪昆铁路客运专线浙江有限公司	4200.00	85173.00	89373.00
萧甬铁路有限责任公司	14154.00	0.00	14154.00
新长铁路有限责任公司	2400.00	0.00	2400.00
金丽温铁路有限公司	0.00	19148.83	19148.83
合 计	511287.30	390935.83	902223.13

资料来源：公司年报

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额405.10亿元，较2010年底增长12.69%，其中流动资产占37.87%，非流动资产占62.13%。公司资产总额的增长主要是由于其他应收款、长期股权投资以及其他非流动资产增加所致。2011年9月底，公司其他应收款36.95亿元，较上年底增长57.57%，主要是公司下属房地产企业与绿城集团房地产共同开发上海长风项目，于2011年7月27日按50%股比出资12.15亿元支付土地款。该块土地当时以绿城集团组建的项目房产开发公司名义拍下，土地款则必须以项目公司支付，为此，公司按股比应承担支付的土地款先借给项目公司由其代支付，挂账在应收款项上，所以导致其他应收款大幅增加。项目公司已于2011年10月完成股权变更登记，按照项目公司由公司控制的要求，年底将纳入公司合并范围，在合并报表中该笔往来款作内部抵消。2011年9月底，公司长期股权投资为90.33亿元，主要增加了对金丽温铁路、沪昆铁路以及杭州铁路枢纽的长期股权投资；同时，公司也增加了代理的合资铁路沿线市地投资，导致公司其他非流动资产继续增加。总体看，公司资产结构保持稳定，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产构成稳定，以非流动资产为主，符合其铁路建设投资集团的特点；流动资产中现金类资产较为充足，应收账款周转效率较高，整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益合计年均复合增长43.25%。截至2010年底，公司所有者权益138.28亿元（其中少数股东权益20.33亿元），同比增长23.91%，主要是资本公积和未分

配利润增长所致。截至2010年底，公司实收资本50.00亿元；资本公积为47.97亿元，较上年增长72.90%，主要是公司将收到的浙江省本级的铁路专项资金拨款计入资本公积所致。从所有者权益的结构看，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占36.16%、34.69%、1.21%、13.24%和14.70%。截至2011年9月底，公司所有者权益为154.86亿元，较2010年底增长11.99%，构成与上年底相比无明显变化。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2008~2010年，公司负债合计年均复合增长69.21%。截至2010年底，公司的负债总额为221.19亿元，同比增长57.15%，主要是由于非流动负债增长所致，其中流动负债占32.16%，非流动负债占67.84%。

2008~2010年，公司流动负债合计年均增长22.18%。截至2010年底，公司流动负债合计为71.14亿元，较上年增长40.39%，主要是预收款项和其他应付款增长所致。截至2010年底，公司预收款项38.01亿元，较上年增长67.86%，主要是房地产板块预售房屋所收的预收款；截至2010年底，公司其他应付款为8.96亿元，较上年增长43.79%，主要系公司三级子公司铁投绿城应付其他股东借款资金3.78亿元所致。

2008~2010年，公司非流动负债合计年均增长125.15%。截至2010年底，公司非流动负债为150.04亿元，较上年增长66.57%，主要是由于长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。截至2010年底，公司长期借款为29.30亿元，较上年增长91.53%，主要是公司投资支出较大，银行借款增加所致；截至2010年底，公

司应付债券为17.00亿元，主要是公司2010年发行的中期票据10亿元和短期融资券7亿元；截至2010年底，公司其他非流动负债为102.20亿元，主要是公司按协议向铁路沿线地市收取的铁路建设资本金。这些铁路建设资本金属于代理股权投资性质，由于已按照与沿线地市签订的受托代理合同投资于各在建铁路项目，实质上不需偿还。

截至2010年底，公司债务总额为58.38亿元，同比增长45.99%，其中短期债务占32.69%，长期债务占67.31%，公司以长期债务为主。以上债务数据的计算过程中将应付债券中的短期融资券划分为短期债务，中期票据划分为长期债务（下同）。

2008~2010年，公司总体债务负担逐年上升。截至2010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61.53%、22.13%和29.68%。

截至2011年9月底，公司负债合计为250.24亿元，其中流动负债占35.29%，非流动负债占64.71%，公司流动负债占比有所提高，主要是短期借款增长所致（新增美元贷款折合人民币8.1亿元）。2011年9月底，公司债务总额为70.10亿元，其中短期债务占43.30%，长期债务占56.70%；2011年9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61.77%、20.42%和31.16%，公司总体债务负担略有上升。

总体看，公司债务负担仍处于适宜水平。

4. 盈利能力

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

从期间费用看，公司对销售费用和管理费用控制较好，2010年分别为1.31亿元和2.82亿元，同比分别增长8.50%和4.75%；受新增长期债务存续期短、部分利息资本化及利息收入大

幅增长影响，公司计入财务费用的利息支出为0.20亿元，财务费用为负，公司期间费用占营业收入的比例为6.17%，较2009年的7.16%下降0.99个百分点。

2010年，公司投资收益和营业外收入保持增长趋势，分别为2.10亿元和0.39亿元。2010年公司实现利润总额和净利润分别为10.86亿元和8.06亿元，分别同比增长19.49%和17.66%。

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

2011年1~9月，公司实现营业收入44.62亿元，为2010年全年的72.42%，利润总额8.86亿元。公司化工产品受益于价格上涨、毛利率上升，房地产板块中的翡翠城项目在2011年交付，在以上因素的共同推动下，公司2011年1~9月公司营业利润率上升至22.45%，较2010年提高2.57个百分点。

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

5. 偿债能力

流动比率和速动比率持续上升，2010年底分别为196.78%和127.42%，2011年9月底分别为173.75%和113.71%，较2010年底有所下降；2008~2010年公司经营现金流动负债比分别为12.79%、22.93%和17.46%；从经营活动现金流入量对流动负债额覆盖倍数看，2008~2010年分别为1.04倍、1.52倍和1.62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。

从长期偿债指标看，受全部债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA略有上升，为4.10倍，公司长期偿债能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2011年9月底，公司对外担保共计22.42亿元，担保比率为14.48%，对公司影响

较小。其中为关联方衢常铁路有限公司、沿海铁路浙江有限公司和新长铁路有限公司提供铁路建设项目担保余额为 22.12 亿元；为非关联方浙江国光科技集团有限公司（简称“国光科技”）提供担保余额为 0.30 亿元，目前国光科技经营状况正常，江山化工已与国光科技签订了《互保协议》。总体看，公司或有负债风险可控。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2011 年 9 月底，公司合并报表范围内共获得 370 亿元的授信总额，共使用授信 24.49 亿元，尚有 345.51 亿元授信未使用。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。

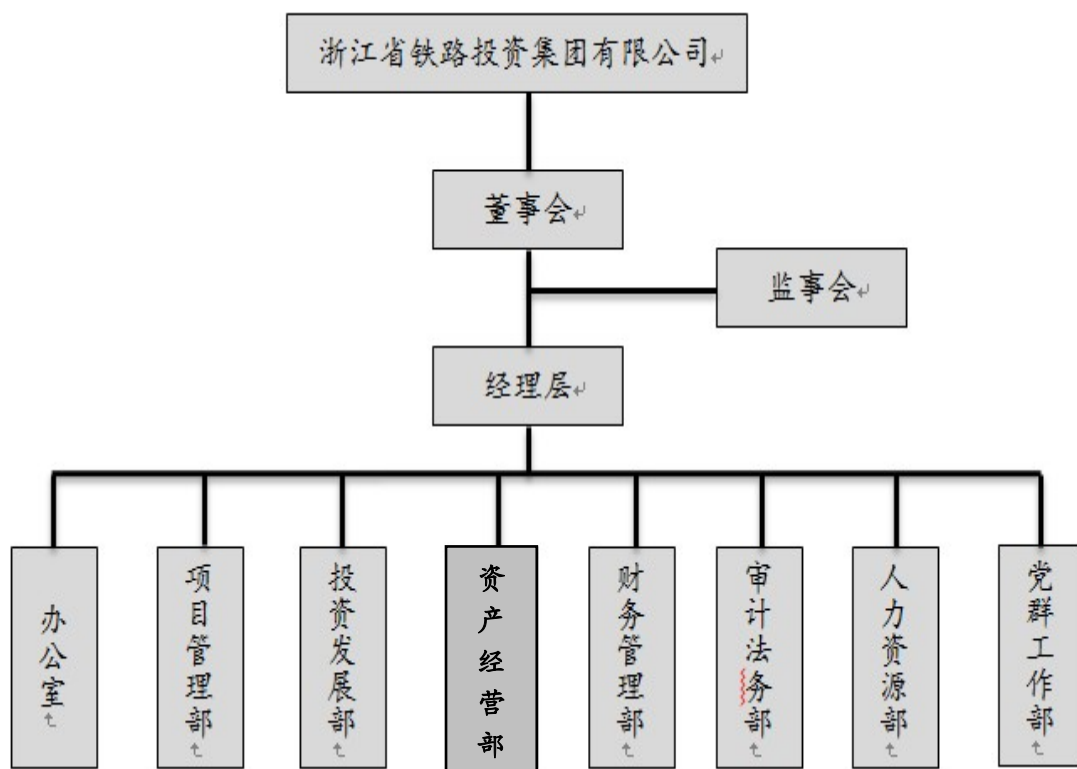
六、综合评价

公司是经浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，具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。

综合看，公司主体信用风险很低。

附表 1 公司组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	208861.44	477567.64	571577.69	65.43	482489.31
交易性金融资产	5670.38	33.10	18.98	-94.21	8.54
应收票据	16223.05	26333.76	31149.00	38.57	32607.23
应收账款	11548.89	14814.88	30986.70	63.80	29378.44
预付款项	24429.24	20263.09	20672.62	-8.01	25920.35
应收利息	118.00	0.00	132.42	5.93	141.22
其他应收款	40640.68	16410.69	234505.78	140.21	369507.73
存货	280931.68	402566.14	493478.71	32.54	530151.47
一年内到期的非流动资产	30250.00	0.00	0.00	-100.00	46500.00
其他流动资产	179.24	1091.08	17468.76	887.22	17582.42
流动资产合计	618852.59	959080.38	1399990.66	50.41	1534286.72
非流动资产：					
可供出售金融资产	31917.88	71672.83	55010.61	31.28	41870.55
持有至到期投资	0.00	500.00	40500.00		40000.00
长期股权投资	166803.72	463101.36	670440.22	100.48	903276.34
投资性房地产	3499.58	3409.63	3364.45	-1.95	3330.56
固定资产原价	583351.82	591736.55	671768.83	7.31	449852.19
累计折旧	154125.84	174399.79	198825.62	13.58	0.00
固定资产净值	429225.98	417336.76	472943.21	4.97	449852.19
固定资产减值准备	944.20	937.15	927.22	-0.90	0.00
固定资产净额	428281.78	416399.61	472015.99	4.98	449852.19
工程物资	37.06	747.33	0.00	-100.00	0.10
在建工程	22194.68	58389.05	4620.81	-54.37	7337.56
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		-216.08
无形资产	16871.54	13768.17	19677.04	7.99	24381.56
开发支出	0.00	184.35	184.35		184.35
商誉	0.00	0.00	24.14		24.14
长期待摊费用	5651.86	3972.74	5399.84	-2.25	4926.28
递延所得税资产	11290.00	4710.47	5072.07	-32.97	4458.57
其他非流动资产	139084.02	527622.16	918427.99	156.97	1037274.22
非流动资产合计	827605.50	1564477.71	2194737.53	62.85	2516700.25
资产总计	1446458.09	2523558.09	3594728.19	57.64	4050986.98

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	139000.00	87800.53	82317.65	-23.04	204246.11
交易性金融负债	112.73	28.45	30.39	-48.08	9.73
应付票据	8937.60	5600.00	18988.00	45.76	18625.00
应付账款	71351.64	89572.27	96012.08	16.00	100881.33
预收款项	186027.58	226431.29	380087.12	42.94	448843.15
应付职工薪酬	12519.87	16029.52	16346.52	14.26	13747.73
应交税费	869.46	-1962.96	1371.15	25.58	-23952.71
应付利息	6231.75	7358.32	7132.80	6.99	9070.69
其他应付款	20892.21	62278.42	89552.59	107.04	88463.37
一年内到期的非流动负债	31000.00	13500.00	19500.00	-20.69	10700.00
其他流动负债	68.07	112.65	106.26	24.94	12430.12
流动负债合计	476553.94	506748.47	711444.57	22.18	883064.52
非流动负债：					
长期借款	103750.60	152950.60	292950.60	68.04	297450.60
应付债券	0.00	140000.00	170000.00		170000.00
长期应付款	3048.50	3048.50	3048.50	0.00	3048.50
专项应付款	291.50	71.50	71.50	-50.47	71.55
预计负债	28.38	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	6640.53	16560.27	12409.67	36.70	9730.66
其他非流动负债	182233.01	588131.68	1021954.29	136.81	1139030.67
非流动负债合计	295992.53	900762.56	1500434.56	125.15	1619331.98
负债合计	772546.47	1407511.03	2211879.13	69.21	2502396.50
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	200000.00	500000.00	500000.00	58.11	500000.00
资本公积	199589.53	277457.41	479727.63	55.03	602858.20
减：库存股					
盈余公积	11129.21	15615.38	16713.68	22.55	16713.68
未分配利润	101329.36	136423.30	183156.31	34.44	222870.64
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		2978.08
归属于母公司所有者权益合计	512048.09	929496.09	1179597.62	51.78	1345420.60
少数股东权益	161599.99	186550.97	203251.44	12.15	203169.87
所有者权益合计	673911.62	1116047.06	1382849.06	43.25	1548590.48
负债和所有者权益总计	1446458.09	2523558.09	3594728.19	57.64	4050986.98

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	551174.47	534001.41	616054.03	5.72	446186.90
其中: 主营业务收入	548676.62	527946.57	609164.51	5.37	
其他业务收入	2797.85	6054.84	6889.52	56.92	
减: 营业成本	406037.87	406772.56	475095.15	8.17	332416.41
其中: 主营业务成本	403854.64	404409.64	471152.12	8.01	
其他业务成本	2183.22	2362.82	3943.02	34.39	
营业税金及附加	19817.73	20784.92	18506.56	-3.36	13602.81
销售费用	11109.26	9357.57	13077.98	8.50	10893.13
管理费用	25724.96	25973.62	28224.98	4.75	23006.90
财务费用	14920.68	2890.87	-3315.28		944.67
资产减值损失	4508.19	-3489.64	-1933.66		-538.85
加: 公允价值变动收益	-44.17	15.72	-1.94	-79.04	19.34
投资收益	8604.99	19039.33	21014.27	56.27	23474.35
其中: 对联营、合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	77635.31	90766.66	107410.63	17.62	89355.52
加: 营业外收入	2796.34	2817.72	3946.12	18.79	620.15
减: 营业外支出	2107.98	2656.66	2707.96	13.34	1362.14
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	78323.67	90927.72	108648.79	17.78	88613.53
减: 所得税费用	22138.77	22426.56	28049.13	12.56	22036.36
四、净利润	56558.42	68501.15	80599.65	19.38	66577.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	38302.64	43459.74	49856.15	14.09	44759.05
少数股东损益	17863.55	25041.41	30743.51	31.19	21818.12

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1-9 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	407534.05	521562.44	841815.84	43.72	548609.20
收到的税费返还	49.44	482.00	238.21	119.50	297.12
收到其他与经营活动有关的现金	87893.89	248940.02	313952.98	89.00	232108.36
经营活动现金流入小计	495477.39	770984.46	1156007.02	52.75	781014.67
购买商品、接受劳务支付的现金	269514.66	254462.48	567059.67	45.05	368311.38
支付给职工以及为职工支付的现金	37650.07	40725.72	53201.93	18.87	37293.72
支付的各项税费	53060.55	45864.37	54552.65	1.40	75571.00
支付其他与经营活动有关的现金	74305.34	313730.67	357001.11	119.19	191622.58
经营活动现金流出小计	434530.62	654783.24	1031815.36	54.10	672798.68
经营活动产生的现金流量净额	60946.70	116201.22	124191.67	42.75	108216.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	46188.29	102409.81	19212.68	-35.50	22179.97
取得投资收益收到的现金	2327.27	11290.63	11335.19	120.69	14030.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	360.19	117.14	116.17	-43.21	1325.92
处置子公司收到的现金净额	-4.20	5094.32	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	12125.42	17807.50	3572.51	-45.72	9000.00
投资活动现金流入小计	60996.97	136719.40	34236.54	-25.08	46536.12
购建固定资产等资产支付的现金	43551.27	39853.44	21173.82	-30.27	28677.46
投资支付的现金	170276.87	759337.40	725121.93	106.36	639494.99
取得子公司等支付的现金净额	4181.55	0.00	-458.91		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	771.38	738.21	51458.54	716.76	28.81
投资活动现金流出小计	218781.07	799929.05	797295.37	90.90	668201.25
投资活动产生的现金流量净额	-157784.10	-663209.64	-763058.83	119.91	-621665.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6594.87	348207.93	302617.95	577.40	170892.70
取得借款收到的现金	294210.80	491988.00	533884.33	34.71	326963.85
收到其他与筹资活动有关的现金	115798.37	448614.75	349073.21	73.62	120313.45
筹资活动现金流入小计	416604.04	1288810.67	1185575.49	68.70	618170.00
偿还债务支付的现金	343061.00	405552.71	410297.46	9.36	169067.43
分配股利等支付的现金	18616.49	67092.62	36826.50	40.65	24647.71
支付其他与筹资活动有关的现金	3176.60	5466.94	4420.68	17.97	2002.91
筹资活动现金流出小计	364704.09	478112.27	451544.63	11.27	195718.04
筹资活动产生的现金流量净额	51899.95	810698.41	734030.86	276.07	422451.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-351.98	-134.18	-75.17	-53.79	1479.94
五、现金及现金等价物净增加额	-45289.36	263555.81	95088.52		-89517.24

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	56558.42	68501.15	80599.65	19.38
加: 资产减值准备	4508.19	-4178.44	-1933.66	
固定资产折旧	21091.81	22498.74	27359.00	13.89
无形资产摊销	2016.99	1941.47	2766.58	17.12
长期待摊费用摊销	5429.94	1956.17	1777.86	-42.78
待摊费用减少	-35.91	-2.92		
预提费用增加		43.22		
处置固定资产等资产的损失	3.32	391.62	41.30	252.71
固定资产报废损失	39.8	48.86	43.40	4.43
公允价值变动损失	44.17	-84.28	1.94	-79.03
财务费用	14613.2	13540.86	4034.72	-47.45
投资损失	-8576.49	-31543.36	-21014.27	56.53
递延所得税资产减少	-2158.8	6113.11	-339.01	-60.37
递延所得税负债增加	-1000.88	-580.65	0.00	-100.00
存货的减少	23588.19	-122168.11	-90912.42	
经营性应收项目的减少	-11731.49	114186.14	-138183.24	243.20
经营性应付项目的增加	-43635.51	45466.65	259949.81	
其他	191.82	70.97	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	60946.77	116201.22	124191.67	42.75
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	208840.84	472246.64	567348.44	64.82
减: 现金的期初余额	254130.19	208690.84	472259.92	36.32
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	-45289.36	263555.8	95088.52	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.19	15.50	11.93	--
存货周转次数(次)	1.39	1.19	1.06	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.27	0.20	--
现金收入比(%)	73.94	97.67	136.65	122.96
盈利能力				
营业利润率 (%)	22.74	19.93	19.88	22.45
总资本收益率(%)	7.84	4.93	4.57	--
净资产收益率(%)	8.39	6.14	5.83	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	13.34	12.05	22.13	20.42
全部债务资本化比率(%)	29.56	26.38	29.68	31.16
资产负债率(%)	53.41	55.77	61.53	61.77
偿债能力				
流动比率(%)	129.86	189.26	196.78	173.75
速动比率(%)	70.91	109.82	127.42	113.71
经营现金流动负债比(%)	12.79	22.93	17.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	3.24	4.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-1.37	-1.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.25	-88.62	-68.54	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2011 年三季度财务数据未经审计。

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

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

