

信用等级公告

联合[2013] 1315 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
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月五日



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:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 9 月 5 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	359.47	435.71	485.48	511.46
所有者权益合计(亿元)	138.28	160.42	186.09	196.69
长期债务(亿元)	46.30	49.59	42.86	51.53
全部债务(亿元)	58.38	77.52	83.38	87.69
营业收入 (亿元)	61.61	63.06	70.97	47.62
利润总额 (亿元)	10.86	12.87	12.77	7.91
EBITDA(亿元)	14.28	17.92	17.30	--
营业利润率(%)	19.88	24.16	19.26	19.41
净资产收益率(%)	5.83	5.96	5.29	--
资产负债率(%)	61.53	63.18	61.67	61.54
全部债务资本化比率(%)	29.68	32.58	30.94	30.83
流动比率(%)	196.78	161.72	143.13	138.73
全部债务/EBITDA(倍)	4.09	4.33	4.82	--

注: 1、2013 年上半年财务数据未经审计。

2、2012 年其他流动负债中的短期融资券已调回至短期债务中。

分析师

黄 滨 李钊滔

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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,外部发展环境良好,公司作为浙江省铁路投资的责任主体,受政府支持力度大,近几年资产规模不断扩大,铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易等核心业务板块稳定发展。同时联合资信也关注到化工行业产能过剩,行业景气度下降;商品房价格易受宏观政策影响,具有一定的波动性等因素给公司的经营带来的不利影响。

公司作为铁路建设省部合作浙江省的产权代表,受政府支持力度大,十二五出台的各项铁路政策均有助于公司未来的稳定发展。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,在中国铁路总公司与浙江省合作项目中履行浙江省产权代表职能,受政府的支持力度大,铁路投资运营板块稳定发展,区域垄断优势明显。
2. 公司 10 万吨/年的 PC 项目和顺酐一体化项目建成投产后有望成为公司新的利润增长点。
3. 浙江省区域经济发展,市场优势明显,为公司的发展提供了良好的外部环境。

关注

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

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省铁路投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省铁路投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江省铁路投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 9 月 5 日至 2014 年 9 月 4 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。

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。2012 年根据《关于同意浙江省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》（浙国资产【2012】46 号），公司以财政拨付专款形成的资本公积 50 亿元转增注册资本（本期增资业经大华会计师事务所有限公司浙江（万邦）分所审验，并出具了大华（浙）验字【2012】49 号验资报告），截至 2012 年底，公司注册资本 100.00 亿元，浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

公司内设办公室、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务管理部、审计法务部、人力资源部和党群工作部 8 个职能部门。截至 2012 年底，公司拥有全资及控股二级子公司 13 家。

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

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 485.48 亿元，所有者权益合计 186.09 亿元

（含少数股东权益 22.34 亿元）；2012 年公司实现营业收入 70.97 亿元，利润总额 12.77 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 511.46 亿元，所有者权益合计 196.69 亿元（含少数股东权益 27.19 亿元）；2013 年 1-6 月，公司实现营业收入 47.62 亿元，利润总额 7.91 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同

期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增

长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇

率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

铁路板块

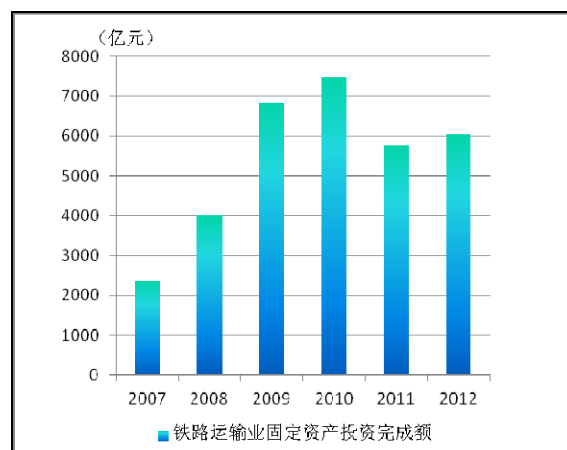
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合

作模式，即：由中国铁路总公司和地方政府或有关企业等在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的全过程管理。合资公司一般由中国铁路总公司控股并负责铁路资产后续的运营管理工作。中国铁路总公司发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，中国铁路完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。2012年，铁路固定资产投资达到6309.80亿元，同比增长7%；其中基本建设投资达到5185.06亿元，同比增长12.7%。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012年的建设速度明显放缓，且连续呈现负增长态势。虽然2012年中国铁路投资规模同比略有下降，但仍要高于2008年的投资规模，中国铁路投资进入了调整阶段，未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图1 中国铁路固定资产投资完成额



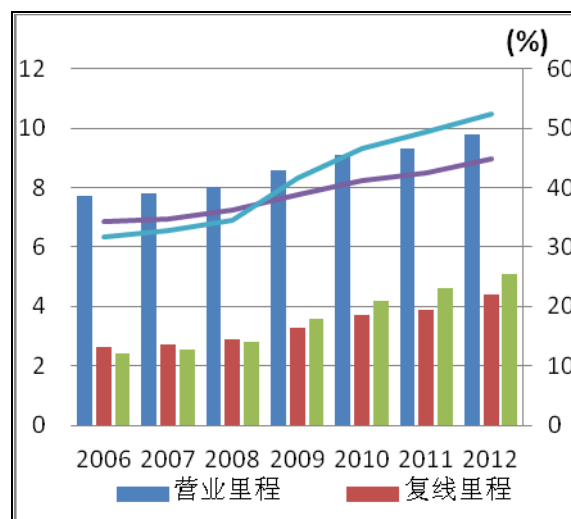
资料来源：国家统计局

由于近几年的大规模建设，中国铁路运输

能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2012年底，全国铁路的营业里程为9.8万公里，比上年增长5.38%，里程长度跃居世界第二位、亚洲第一位。其中复线铁路4.4万公里，比上年增长5.38%；电气化里程5.1万公里，比上年增长10.87%。铁路的复线率和电化率分别达到44.8%和52.3%。

根据原铁道部《国家铁路“十二五”发展规划》的发展目标，到2015年，全国铁路运营里程将达12万公里左右，其中西部地区铁路5万公里左右，复线率和电化率分别达到50%和60%左右，初步形成便捷、安全、经济、高效、绿色的铁路运输网络，基本适应经济发展的需要。《规划》就建设发达完善铁路网方面提出的主要任务是：发展高速铁路，基本建成快速铁路网；建设大能力通道，完善区际干线网；建设以西部重点开发性铁路，优化路网布局；加强国际通道建设，逐步实现与周边国家的互联互通；强化枢纽及配套设施建设，提高运输效率。在铁路投融资方面，《规划》指出，要进一步完善合资建路模式，探索区别路网干线、城际铁路、地区支线等多种形式的合作合资建设和运营管理新模式。加快推进铁路投融资体制改革，扩大直接融资比例，充分发挥中央、地方和企业等各方面的积极性，广泛吸引社会资本参与铁路建设，推进铁路企业股改上市。进一步创新融资渠道和方式，保障资金来源，降低融资成本，加强资金管理，防范资金风险。完善合资铁路发展模式，规范合资铁路建设和运输管理模式，引导和鼓励合资铁路公司优化重组，加强行业管理，理顺管理关系，促进合资铁路健康发展。广泛开展对外交流和合作，加强互联互通国际通道建设，发展铁路口岸运输，进一步提升铁路对外开放水平。

图2 2006~2012中国铁路网建设
(单位：万公里)



资料来源：铁路统计公报

铁路建设的部省合作模式和投融资模式改革，以及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。

化工板块

①烧碱

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

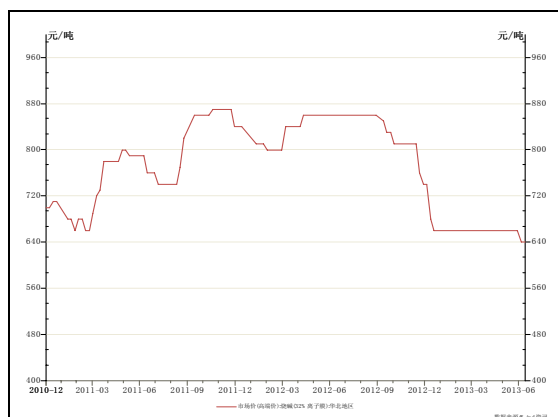
表1 近年烧碱产能产量统计 (万吨)

产品	项目	2009年	2010年	2011年	2012年
烧碱 (折纯)	产能	2793	3021	3412	3735
	产量	1891	2087	2466	2699

注：联合资信根据公开资料整理。

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据中国氯碱工业协会的统计，2011年，中国烧碱产量2466.34万吨，同比增长15.24%，烧碱生产继续保持稳定增长态势。2012年，中国烧碱产量2698.60万吨，同比增长9.4%，增速明显放缓。

图3 近年国内烧碱价格走势



资料来源：Wind资讯

烧碱价格方面，以华北地区32%离子膜烧碱（高端价）为例，2011年国内烧碱价格整体呈波动上行趋势，受2011年3月中旬日本大地震影响，在液碱出口旺盛的带动下，烧碱价格由2011年初的700元/吨增至800元/吨；6~8月份是烧碱市场传统的淡季，因此国内一些企业借市场疲软的契机停车检修，导致市场现货供应量紧张，并推动2011年四季度烧碱价格提升至870元/吨。2012年国内烧碱价格整体波动区间不大，基本控制在800~860元/吨的范围，其中2012年2~4月烧碱价格出现较大幅度下滑，主要是受内需减缓和紧缩政策的影响。2013年上半年，在大宗商品普遍下跌的压力下，以及受下游需求持续疲软影响，国内烧碱价格呈现明显的下跌态势，企业出货压力较大，截至2013年6月底烧碱价格由年初的740元/吨降至640元/吨的水平。

整体看，近年来国内烧碱产能的提升并未有效带动其产量的增长，近期受下游需求下降的影响，烧碱价格持续下滑。此外，从烧碱行业集中度看，行业内中小企业偏多，行业集中度较低，产能小于30万吨的企业累计产能约占国内烧碱总产能的50%以上。

从产能及行业发展特点看，烧碱方面，2012年中国烧碱装置总产能达到3735万吨/年，同比增速有所减缓。由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，近年来烧碱产

能利用率基本上都在70%上下徘徊。根据企业在建项目和新扩建装置计划，未来2年，烧碱行业产能仍将持续扩张，产能利用率可能进一步下降，行业过剩将进一步加剧。目前来看，重复建设和监管缺位是造成中国烧碱行业产能过剩的主要原因。近年来，产能过剩和下游需求增速放缓导致烧碱行业经营压力加大，企业综合盈利水平明显下滑。

总体来看，中国氯碱行业仍处于持续增长时期，由于国内经济增速减缓导致下游需求回落，中国氯碱行业产量增速有所放缓，价格波动加大；同时行业整体行业集中度较低，致使下游议价能力较弱。尽管未来将会面临产能过剩和原料价格波动的双重压力，但由于产品用途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。联合资信认为，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

②二甲基甲酰胺（DMF）和二甲基乙酰胺（DMAC）

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

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

2012年，DMF整体走势以弱势下滑为主，因宏观经济形势严峻，整个化工大行业环境一般，DMF行业仍然面对行业产能过剩的局面，

国内产能在100万吨左右，开工率可达70%，产能高于市场需求。截至2012年11月底，中国共进口DMF数量为0.77万吨，出口量为8.93万吨，国内产能过剩的情况一定程度上打压了国内DMF的价格。2012年DMF价格整体下跌，年初报价为5327元/吨（不含税），年末报价为4936元/吨（不含税），价格下降7.34%。2013年DMF价格继续下行，年初为4341元/吨（不含税），6月份价格为4586元/吨（不含税）。

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

生产DMAC最主要的原料是醋酸，占生产成本近50%。近年来，随着醋酸产能的扩张，醋酸行业产能过剩问题突出，2012年，我国醋酸的产能大约750万吨，而醋酸需求量仅为400万吨左右，预计我国2015年醋酸年产能可能超过千万吨规模，而传统醋酸下游增长相对较慢。国内醋酸市场供大于求，有利于降低DMAC的生产成本。

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

2012年，DMAC的价格基本保持稳定，年初报价为6821元/吨（不含税），年末报价为6943元/吨。2013年，DMAC价格年初报价7062元/吨（不含税），6月份报价6742元/吨（不含税）。

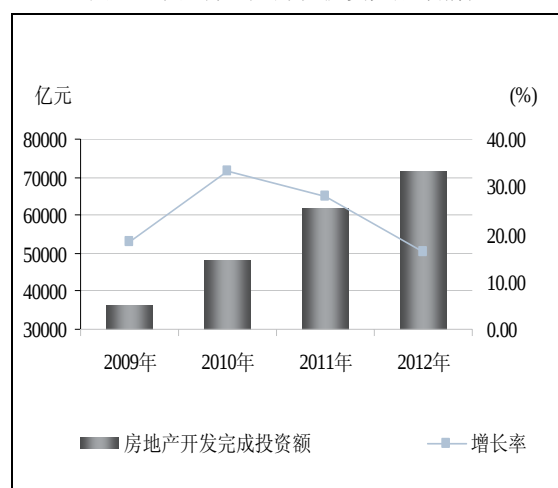
房地产板块

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009

年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

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

图4 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

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

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各

直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

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

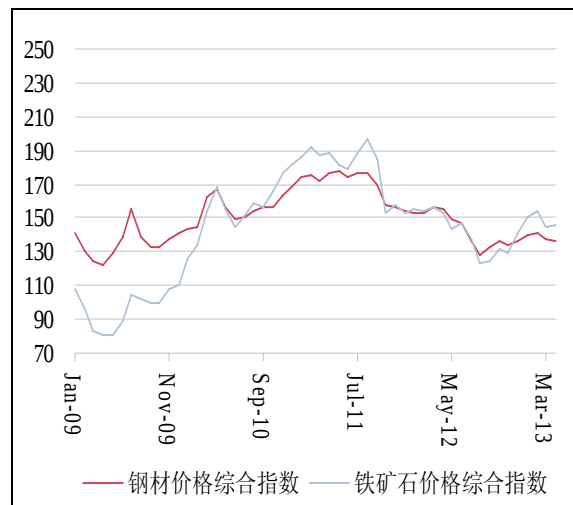
大宗商品贸易板块

钢材贸易

在钢材贸易方面，2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，2010 年国内钢材销售量达

45209.33 万吨，同比大幅增长 18.37%；2011 年以来，国内钢铁销售增长势头迅速放缓，2012 年实现钢材销售 49533.79 万吨，同比增长 3.63%。从价格来看，2009 年以来原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随着行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。2012 年钢材价格整体呈下跌趋势，四季度后出现反弹；2013 年以来钢材价格小幅回升，但铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图 5 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

铁矿石是生产生铁的主要原材料，钢材与铁矿石价格走势存在高度的相关性，二者的价格差额的波动对于钢材生产和贸易行业的稳定带来影响。国内生铁产量持续增长，但铁矿石产量无法满足生产需要，钢铁企业需要大量进口铁矿石。据海关总署统计数据，2012 年中国进口铁矿石及其精矿 7.44 亿吨，同比增长 8.43%；2013 年 1-6 月进口 3.84 亿吨，同比增长 5.52%。自 2010 年开始，在必和必拓、力拓

和淡水河谷三大国际铁矿石巨头的强势推行下，延续 40 多年的长协体系崩溃，取而代之的是以现货市场为基准的季度定价机制，每一季度的铁矿石价格将按照上一季度中国市场的现货指数均价来确定。目前，必和必拓、力拓和淡水河谷均选用普氏指数，普氏指数询价的样本数量仅占中国铁矿石进口总量约 6%至 9%的比例，却可以决定大部分协议矿的价格。从询价方式上来看，普氏指数采取人工方式询价，谈判分为亚洲市场和欧洲市场，任何一家矿山与钢厂达成矿价协议，则其他各家谈判均接受此结果。目前三大矿山垄断优势明显，中国钢铁企业一直处于弱势和被动的局面，钢材价格与进口铁矿石价格涨跌不同步，挤压钢铁企业盈利水平。而国铁矿不但本身品位低，而且综合税费占销售收入的比例高，税费过重使国内铁矿缺乏竞争力，制约了国内铁矿石产量的大幅提高。总体看，国际铁矿石价格垄断及国内矿山供给不足使得铁矿石价格波动对钢铁企业带来压力，目前市场形势难以根本好转，钢铁行业仍然面临严峻挑战。

油品贸易

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

原油价格方面，2012 年，受地缘政治动荡及市场投机因素影响，国际原油价格高位波动。北海布伦特原油（Brent）全年均价为 111.67 美元/桶，创历史新高；美国西德克萨斯中质原油（WTI）全年均价为 94.15 美元/桶，同比下跌 1.3%。

国内成品油市场方面，2012 年，受宏观经济形势影响，国内成品油需求增速总体放缓，柴油消费增速大幅下降，汽油消费刚性较快增长，煤油消费平稳增长。全年成品油市场供需

略为宽松，进出口贸易活跃程度下降，成品油出现自 2007 年以来首次全面净出口。2012 年国内成品油产量 2.57 亿吨，比上年同期增长 4.1%，其中汽油 8175 万吨，比上年同期增长 8.2%，柴油 15444 万吨，比上年同期增长 0.9%。成品油表观消费量 2.51 亿吨，比上年同期增长 3.3%，其中，汽油 7773 万吨，比上年同期增长 7.8%，柴油 15334 万吨，比上年同期增长 0.6%。2012 年，中国政府对成品油价格进行了四升、四降，共八次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币 250 元/吨和人民币 290 元/吨。

2. 区域经济分析

表2 2012年浙江省交通运输方式比较（绝对数）

方式	旅客周转量（亿人公里）	比上年增长（%）	货物周转量（亿吨公里）	比上年增长（%）
公路	921.00	1.40	1526.00	6.30
铁路	390.00	2.20	291.00	-6.70
水运	6.00	-4.30	7366.00	7.00
总计	1318.00	1.60	9183.00	6.40

资料来源：《2012 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

根据《2012年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2012年浙江省实现生产总值34606亿元，同比增长8.0%；人均GDP为63266元（按年平均汇率折算为10022美元），同比增长7.7%；三次产业增加值结构由2011年的4.9:51.2:43.9调整为4.8:50.0:45.2。全年财政总收入6408亿元，比上年增长8.2%，增速比上年回落12.8个百分点；地方公共财政预算收入3441亿元，增长9.2%，增速比上年回落11.6个百分点。全年固定资产投资17096亿元，比上年增长21.4%。非国有投资11755亿元，增长22.0%，占固定资产投资的68.8%，其中民间投资10579亿元，增长22.5%，占固定资产投资的61.9%。全年铁路、公路和水运完成货物周转量9183亿吨公里，比上年增长6.4%；旅客周转量1318亿人公里，增长1.6%。港口完成货物吞

吐量13.2亿吨，增长7.8%，其中，沿海港口完成9.3亿吨，内河港口完成3.9亿吨，分别增长7.0%和9.8%。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，截至2012年底，公司注册资本100亿元，浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

2. 企业规模

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

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

化工板块，公司相对控股的浙江江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”）于2006

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

商品房销售及租赁板块，公司控股浙江省铁投房地产集团有限公司，下属子公司包括：杭州翡翠城房地产开发有限公司、浙江铁投绿城房地产开发有限公司、嘉兴发展房地产开发有限公司、浙江铁建绿城房地产开发有限公司、浙江省浙经房地产公司和上海浙铁绿城房地产开发有限公司等公司，均拥有丰富的房地产开发经验，公司在浙江省房地产业内有较强的竞争优势和品牌优势。

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

综合看，公司已形成多元化发展格局，各板块发展稳定，综合竞争力强。

3. 人员素质

（1）公司高管

公司现有高级管理人员7人，研究生及以上学历6人，本科学历1人，其中高级工程师2人，高级经济师3人。

公司董事长兼党委书记余健尔，现年58岁，大学学历，高级经济师，高级工程师，国家注册建造师。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站长、书记，现任公司董事、总经理、党委委员。

(2) 公司人员情况

截至2013年6月底，公司在职职工共5947人。从学历构成看，本科及以上学历800人，大专1191人，高中中专2403人，初中及以下1553人；从年龄构成看，30岁以下1816人，30至50岁3238人，50岁以上893人；从岗位构成看，管理人员952人，研发人员50人，销售人员54人，生产人员4891人。

总体来看，公司的管理人员的整体素质高，学历结构和从业经验能较好的满足公司目前的人力资源需求，与公司现阶段的业务发展相匹配。

4. 政府支持

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

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

近年来公司资本公积的增加主要来源于

浙江省财政厅拨付专项用于铁路项目建设出资的资本金。2012年根据《关于同意浙江省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》（浙国资产权【2012】46号），公司以财政拨付专款形成的资本公积50亿元转增注册资本。

五、管理分析

1、法人治理结构

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。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。董事会每届任期三年，届满可以连任。公司监事会由省政府委派，业务受省国资委直接管理和指导。

2. 管理水平

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副总提出评审意见后，经投资委员会论证并形成决策参考意见，并经集团公司总经理牵头设立的项目评审小组进行审核后，再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、资金集约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。

六、经营分析

1. 经营现状

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

从公司的收入构成上看，铁路运营、化工、商品房销售和大宗商品贸易是公司收入的主要来源。2012年，由于江山化工股权转让和高善化学工厂搬迁导致公司化工板块产能下降导致收入减少，2013年，化工板块产能过剩和销售价格下降，导致化工板块销售收入下降，但铁路板块和大宗商品贸易板块收入保持增长。2011年起，受宏观调控政策的影响，公司商品房销售板块增速放缓，但2013年上半年部分房产销售板块部分项目进入交付期，预收账款结转销售收入，为公司带来了较为可观的营业收入。2010~2013年6月，公司营业收入稳步增长，分别为61.61亿元、63.06亿元、70.97亿元和47.62亿元。

从各板块的毛利率来看，2010~2013年6月，公司铁路运营和化工板块毛利率有所下降；商品房销售板块毛利率2011年大幅上涨后有所波动；大宗商品贸易板块毛利率处于较低水平，但基本符合行业特征。

总体看，2010~2013年，公司营业收入稳步增长，但毛利率在2011年大幅提升后迅速回落。2013年1~6月，公司营业收入为2012年的67.11%，主要是2013年上半年部分商品房进入交付期，预收账款结转销售收入及新增大宗国际贸易业务导致销售收入增长。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元/%）

项目	2010 年			2011 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运营	92423.06	15.17	35.41	116717.95	18.71	30.9
化工产品	235920.78	38.73	12.77	299303.8	47.98	12.78
商品房销售	167230.72	27.45	36.82	131638.29	21.1	65.95
大宗商品贸易	68500.99	11.25	3.04	64274.61	10.3	3.63
其他	45088.96	7.4	25.54	11838.57	1.9	57.19
合计	609164.51	100	22.66	623773.22	100	27.29
项目	2012 年			2013 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运营	125020.90	18.18	28.26	65919.00	13.87	26.40
化工产品	258285.80	37.55	11.75	103193.75	21.71	9.83
商品房销售	133829.51	19.46	59.53	142208.05	29.92	43.54
大宗商品贸易	165685.68	24.09	1.81	124520.58	26.20	2.14
其他	5033.22	0.73	66.47	39488.00	8.31	54.81
合计	687855.11	100.00	22.05	475329.38	100.00	23.93

资料来源：公司提供

铁路板块

铁路产业是公司的重要支柱产业。公司负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，履行浙江省政府出资人职责。部省合作的铁路建设项目由公司履行产权代表，合资铁路建设投资的资本金由公司负责筹措，其资金主要来源于省财政拨款（省本级出资）和沿线地市代理投资资金。对于省内铁路的投资，政府出资占资本金的比例在 5%~10% 左右。

截至 2012 年底，公司累计向省内各铁路项目公司拨付铁路资金 2089262.03 万元，其中省级资金 921348.25 万元，代理各地市拨付铁路资金 1167913.78 万元。

截至 2012 年底，公司拥有控股子公司浙江金温铁道开发有限公司（简称“金温公司”），参股子公司萧甬铁路有限公司、新长铁路有限责任公司、浙江沿海铁路温福线、浙江沿海铁路甬台温线、衢常铁路有限公司、杭甬客运专线有限责任公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司、沪昆铁路客运专线浙江有限公司、金丽温铁路有限责任公司、杭州铁路枢纽建设有限公司和宁杭铁路有限责任公司等。公司铁路运营的主要收入来源于控股子公司金温公司，该

部分收入体现在合并报表的主营业务收入中；公司参股的其他铁路公司收入，因铁路方控股，报表归铁路方合并，为此，收入未并入公司，参股公司实施年度分红后，在公司投资收益中反映。

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级，货物运输能力初期按 450 万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达 1000 万吨/年。每日开行温州至北京、广州、汉口、贵阳、南京、阜阳、镇江、南昌、上海、杭州、金华、亳州、哈尔滨的客、货物列车。截至 2013 年 6 月底，金温铁路目前开通的旅客列车 13 对，货运列车 14 对。2013 年 1~6 月，金温铁路旅客发送量达 274 万人次，货物到发量达 576 万吨。

表 4 浙江金温铁道开发有限公司客运和货运运量

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
旅客发送量（万人）	517	538	497	274
货物到发量（万吨）	1130	1306	1258	576

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司铁路投资运营板块收入稳步增长，毛利率水平略有下降，近三年分

别为 35.41%、30.90%和 28.26%，2013 年 1~6 月为 26.40%，铁路板块毛利率下降主要是由于人力及燃料成本上升，同时公路运输分流了一部分铁路运输业务，在一定程度上挤压了铁路运输的盈利空间。

化工板块

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

公司从事烧碱生产的主要是镇洋化工和善高化学，经过2012年的搬迁整合，2013年善高化学并入镇洋化工，成为镇洋二期，公司的烧碱装置产能由原有的26万吨/年变为搬迁整合后的23万吨/年。2012年，由于善高化学厂房搬迁的原因，导致烧碱产量大幅下降，引起销售收入减少。进入2013年，氯碱产品行业需求低迷，产能过剩，商品格下降，导致公司烧碱板块的毛利率有所下降，2013年1~6月为 35.39%。

公司从事DMF和DMAC生产的主要是江山化工。江山化工是目前全球规模最大的DMF生产企业之一和国内规模第一的DMAC生产企业。2010~2012年，公司DMAC的产能保持稳定，2012年4月，公司将三级子公司内蒙古

远兴江山化工有限公司51%的股权挂牌转让，DMF产能由26万吨/年降至16万吨/年。

2010~2012 年，公司 DMF 的产能利用率均在 78%以上，产销率均在 97%以上。2013 年前半年，由于化工行业整体景气下行，加之成本均价上涨，商品价格下降，公司 DMF 的产能利用率较低，为 47.06%，产销率达 88.67%。2010~2012 年，公司 DMF 产品的毛利率保持稳定，维持在 12%左右。总体看，公司 DMF 产品盈利能力一般。

2010~2012 年，公司 DMAC 的产能利用率可以达到 99%以上，产销率可达 100%。DMAC 产品的毛利率近三年基本稳定在 23%左右。2013 年 1~6 月，DMAC 的产销率为 96.36%，产品毛利率为 23.96%。总体看，公司 DMAC 产品盈利能力较为稳定。

上述的三种化工产品销售收入占公司化工产品总收入的 60%，此外公司的化工产品还有甲胺、氯化石蜡、MIBK、液氯等，由于液氯产品的毛利率情况较差，整体拉低了公司化工板块的毛利率水平。公司新研发的 PC 项目，目前正处于一期试车阶段（10 万吨/年），建成投产后将成为公司化工板块新的利润增长点。

表 5 公司主要化工产品产销情况

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
烧碱	产能(万吨)	26.00	26.00	20.00	23.00
	产量(万吨)	20.95	23.96	19.39	7.35
	销量(万吨)	22.05	23.62	19.30	7.34
	成本均价(元/吨)	1181.21	1240.38	1259.49	1222.77
	销售均价(元/吨)	1400.11	2151.50	2386.48	1895.21
DMF	产能(万吨)	16.00	26.00	16.00	16.00
	产量(万吨)	17.07	20.39	19.46	8.47
	销量(万吨)	16.97	19.94	19.89	7.51
	成本均价(元/吨)	4156.31	4727.00	4470.00	4188.00
	销售均价(元/吨)	4759.13	5445.00	5048.00	4844.00
DMAC	产能(万吨)	4.00	4.00	4.00	4.00
	产量(万吨)	3.99	4.45	5.05	2.20
	销量(万吨)	4.00	4.45	5.16	2.12
	成本均价(元/吨)	5518.00	5800.00	5359.00	5083.00
	销售均价(元/吨)	7216.00	7280.00	7010.00	6937.00

资料来源：公司提供

房地产板块

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

受宏观政策调控的影响，公司商品房销售收入在 2011 年大幅下降后，2012 年略有回升，2013 年上半年由于部分商品房进入交付期，结转销售收入，导致房产销售收入有较大幅度的

增长。2012 年，公司商品房竣工面积 12.37 万平方米，销售面积 17.30 万平方米，同比分别增长 81.91%和 64.29%。2012 年，商品房销售收入 13.38 亿元，同比略有增长。毛利率方面，由于国家对房地产行业的宏观政策调控，毛利率有所下降。2013 年半年度实现商品房销售收入 14.22 亿元，毛利率 43.54%，主要是由于秀丽春江项目和西溪诚园项目进入交付期，进行了收入确认导致商品房销售收入大幅增长。

表 6 近 3 年公司房地产开发主要数据（单位：万平方米，万元，%）

项 目	2010		2011		2012		2013 年 1~6 月	
	面积	同比	面积	同比	面积	同比	面积	同比
商品房竣工面积	7.60	4.50	6.80	-10.53	12.37	81.91	13.90	--
商品房在建面积	40.55	26.60	114.59	182.59	111.09	-3.05	108.50	--
商品房新开工面积	16.38	40.70	32.10	95.97	8.26	-74.27	18.33	--
商品房销售面积	10.43	10.10	10.53	0.96	17.30	64.29	11.67	--
实际销售额	371590.00	55.23	174811.00	-52.96	247985.00	41.86	223658.00	--

资料来源：公司提供

公司目前在建项目包括翡翠城、阳光郡、秀丽春江、上海长风及盛世豪庭等，预计总投资 316.45 亿元。

表 7 2013 年 6 月底公司房地产板块在建项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资	建筑面积
			（万元）	（万平方米）
翡翠城	2018	2005.5	988707.00	141.44
西溪诚园守纯苑	2014	2010.9	271374.00	19.12
阳光郡	2016	2011.9	483000.00	34.96
丽水秀丽春江	2016	2010.1	549610.00	55.97
上海长风	2017	2013.11	721784.00	35.48
嘉兴盛世豪庭	2015	2007.1	150000.00	34.12
合计	--	--	3164475.00	321.09

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司土地总储备 153.15 万平方米，未开发土地面积 56.08 万平方米，土地储备较丰富；公司除秀丽春江项目因政府拆迁未完工尚未支付土地款 2.59 亿元外，其余项目公司目前在开发的楼盘土地款均已付清。

表 8 截至 2013 年 6 月底公司的土地储备情况

名称	取得时间	总面积	未开发面积 （万 M ² ）	未付土地款 （万元）
		（万 M ² ）		
翡翠城	2004	94.98	36.69	
西溪诚园守纯苑	2008	6.15	0.00	
阳光郡	2010	10.11	5.14	

丽水秀丽春江	2009	18.92	7.48	25935
上海长风	2011	9.03	6.23	
嘉兴盛世豪庭	2005	13.97	0.55	
合计		153.15	56.08	25935

资料来源：公司提供

公司预计 2013 年的商品房销售收入为 42.80 亿元，2013 年预计投资额为 30.51 亿元，公司仍有 2.59 亿元未结清土地款，同时房地产行业易受宏观政策的影响，未来房产价格会有一定的波动性。

表 9 公司 2013 年房地产板块收入预测（亿元）

项目	2013 年		
	投资额	预售收入	结转收入
翡翠城	4.69	8.00	2.60
西溪诚园守纯苑	6.33	12.00	10.28
阳光郡	4.97	3.00	
丽水秀丽春江	9.25	6.00	14.80
上海长风	2.04	11.00	
嘉兴盛世豪庭	3.21	2.80	
合计	30.51	42.80	27.68

资料来源：公司提供

大宗商品贸易板块

公司的大宗商品贸易主要是钢材和油品贸易，以及 2013 年新增的一部分国际贸易业务。2010~2012 年，公司大宗商品贸易收入快速增长，近三年分别为 6.85 亿元、6.43 亿元和 16.57 亿元，2013 年 1~6 月，实现收入 12.45 亿元。2012 年，钢材市场竞争激烈，公司采取低价销售的营销策略，导致大宗商品贸易板块整体毛利率下降。总体看，公司大宗商品贸易板块的毛利率偏低，但基本符合其行业特点。

公司主要依托浙江物产铁路物资有限公司（以下简称“物资公司”）进行钢材贸易，近三年，钢材贸易的销售收入大幅增长，对公司营业收入的贡献率稳步提升。2012 年，公司实现钢材销售收入 13.20 亿元，同比增长 110.86%；2013 年 1~6 月，公司实现钢材销售

收入 5.98 亿元。公司钢材贸易的毛利率处于较低水平，但符合其行业特征。

公司自 2012 年起，通过下属子公司浙江省省直经易物资有限公司（以下简称“省直经易公司”）开展油品贸易。2012 年，公司实现油品贸易收入 1.57 亿元，毛利率 0.64%；2013 年上半年，实现油品销售收入 4.04 亿元，毛利率 0.49%。

公司自 2013 年起，通过子公司浙江省铁投国际贸易有限公司开展国际贸易业务，主要是经手电解铜、电解铝等大宗国际商品赚取价差和利差。该板块业务的毛利率在 0.02%~0.05%之间。

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

综合来看，公司铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易等核心板块发展稳定，已经形成了多元化的发展格局，有效的降低了公司的经营风险。

2. 经营效率

2010~2012 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三年均值分别为 13.85 次、0.92 次和 0.19 次，2012 年的值为 13.08 次、0.65 次和 0.15 次。总体看，公司的经营效率符合其从事的行业特点。

3. 在建项目及未来投资规划

铁路投资方面，截至 2013 年 6 月底，浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为 1411.38 亿元，已完成投资额 994.07 亿元；2013 年 6~12 月计划投资额 78.83 亿元。铁路资本金由中国铁路总公司出资和省财政拨款共同解决。目前公司在建、待建的项目主要包括杭长客专、金温扩能线、宁波枢纽、九景衢铁路项目等，由浙江省各级财政年度预算安排资金，拨付给公司进行投资，项目贷款主要由铁路建设项目公司负责。

表 10 公司铁路投资项目资金安排（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案				截至 2013 年 6 月底 已投资 额	截至 2013 年 6 月底 完成情 况（%）	2013 年 6~12 月计 划投 资	2014 年 计划投 资额	2015 年计 划投 资额	2016 年计 划投 资额
			资本金			银行						
			原铁道 部	省方	资本金	贷款						
					合计							
宁杭客专 (浙江段)	2008-2012	154.00	44.51	28.13	72.64	81.36	143.62	93.26%	--	--	--	--
杭甬客专	2008-2012	260.66	64.17	42.78	106.95	153.71	237.20	91.00%	--	--	--	--
杭长客专	2009-2013	525.69	210.28	52.57	262.85	262.85	332.03	70.28%	38.97	60.00	--	--
金温扩能	2010-2014	179.70	49.42	40.43	89.85	89.85	89.15	49.33%	18.35	35.00	30.00	--
杭州东站	2008-2012	131.89	37.30	24.10	61.40	70.49	119.89	90.90%	--	--	--	--
宁波枢纽	2009-2014	100.14	20.84	41.47	62.45	37.69	72.19	72.09%	11.51	10.00	5.00	--
九景衢铁 路	2013-2016	59.30	17.75	11.86	29.58	29.72	0.00	0.00%	10.00	20.00	20.00	10.00
合计	--	1411.38	444.27	241.34	685.72	725.67	994.07	--	78.83	125.00	55.00	10.00

资料来源：公司提供

表 11 公司负担的实际铁路投资额（单位：亿元）

项目名称	截至 2013 年 6 月底 已投资额	2013 年 6~12 月计 划投资	2014 年计 划投资额	2015 年计 划投资额
宁杭客专 (浙江段)	28.13			
杭甬客专	42.78			
杭长客专	37.96	8.31		
金温扩能	27.77	9.53	3.13	
杭州东站	9.64			
宁波枢纽	0.97			
九景衢铁 路	0.06	3.94	4.00	3.86
合计	147.32	21.78	7.13	3.86

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司在铁路项目的投资累计金额为 147.32 亿元，2013 年下半年计划投资额 21.78 亿元，2014 年计划投资额 7.13 亿元，2015 年计划投资额 3.86 亿元。

非铁路投资方面，截至 2013 年 6 月底，公司非铁路在建项目总投资规模为 46.45 亿元，已完成投资 31.86 亿元，2013 年 6~12 月计划投资额为 7.45 亿元，资金主要来自公司自有资金及银行贷款。其中宁波镇洋化工的 PC 项目一期已经建成进入试车阶段。

表 12 2013-2014 年公司非铁路投资项目安排（单位：万元）

项目所属公司	项目名称	投资期限	总投资额	至 2013 年 6 月已投资额	2013 年 6-12 月投资 额	2014 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 2015 年为一期，2016 年至 2020 年为二期	77600.00	30000.00	14500.00	5990.00	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 12 个月，2013 年 5 月结束	10000.00	5500.00	2000.00		注册资金 7500 万元，其余为银行项目贷款。
	收购北溪水电公司 61.05% 的股权	2013 年底完成收购	15600.00		15600.00		以上标公司为平台去收购，上标自有资金 4000 万元，其余为项目银行贷款
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	15000.00	16138.00	2571.00	-	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	一期： 185000.00	129551.00	29869.00	25580.00	注册资本为55000万元，其余为银行项目贷款。
浙江江山化工股份有限公司	顺酐一体化项目	1.5年	161292.00	137432.00	10000.00	10000.00	江山化工定向增发筹集资金6.5亿元用于该项目，其余部分为银行贷款
合计	--	--	464492.00	318621.00	74540.00	41570.00	

资料来源：公司提供

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年财务报表经浙江天平会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011~2012年的财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）浙江万邦分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年1~6月财务数据未经审计。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为485.48亿元，所有者权益合计186.09亿元（含少数股东权益22.34亿元）；2012年公司实现营业收入70.97亿元，利润总额12.77亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额为511.46亿元，所有者权益合计196.69亿元（含少数股东权益27.19亿元）；2013年1-6月，公司实现营业收入47.62亿元，利润总额7.91亿元。

2. 资产质量

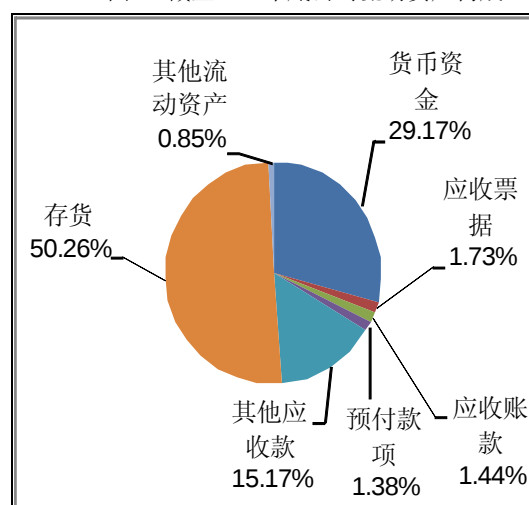
2010~2012年，公司资产总额复合增长16.21%。截至2012年底，公司资产总额为485.48亿元，较上年增长11.42%，其中流动资产占

37.80%，非流动资产占62.20%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产复合增长率13.78%。截至2012年底，公司流动资产181.24亿元，较上年增长13.78%，主要是由于存货大幅增长所致。流动资产构成主要为货币资金（占29.17%）、其他应收款（占15.17%）和存货（占50.26%）。

图6 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司现金类资产复合变动率-3.61%。截至2012年底为56.00亿元。截至2012年底，公司货币资金为52.86亿元，较上年降低4.09%。货币资金主要为银行存款21.05亿元和其他货币资金31.80亿元，其中受限制的货币资金合计0.56亿元；应收票据3.14亿元。公司现金类资产较充足。

2010~2012年，公司应收账款复合变动率

为-8.09%。截至2012年底为2.61亿元，同比增长27.43%，主要为贸易类企业和化工企业产品的应收销售款项。应收账款账龄在1年以内的占92.82%；账龄在2~3年的占2.44%；账龄在3年以上的占比4.74%。公司应收账款共计提坏账准备0.16亿元。从公司销售债权周转效率看，2010~2012年，公司销售债权周转次数三年平均值为13.85次，2012年为13.08次，公司销售债权周转效率高。

表 13 截至 2013 年 6 月底公司应收账款前五名
金额和占比（单位：万元/%）

客户名称	账面余额	占总额比例
中铁十七局杭长客运专线	5436.00	19.18
中铁十九局杭长客运专线	5205.00	18.37
泰安圣奥化工有限公司	1126.68	3.98
中铁四局宁杭客运专线	831.00	2.93
SAMSUNG FINE CHEMICA	491.09	1.73

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司其他应收款复合增长率8.27%。截至2012年底，公司其他应收款为27.49亿元，同比增长11.80%，主要系房产项目的往来款增加所致。其他应收款账龄在1年以内的占比12.48%；账龄在1~3年的占比5.05%；账龄在3年以上的占比82.47%。其他应收款共计提坏账准备2.05亿元。公司的其他应收款单位主要为旗下的房产公司，房产公司的项目从2013年期，均有持续的资金回笼，应收账款到期不能回收的风险较小。

表 14 截至 2013 年 6 月底公司其他应收款前五名
金额和占比 单位：万元/%）

单位名称	账面余额	占总额比例
浙江建投发展房地产开发有限公司	151392.58	63.83
绿城房地产集团有限公司	73117.05	30.83
杭州余杭区房地产管理处住宅物业保修金	1728.50	0.73
嘉兴市科泓投资有限责任公司	1625.00	0.69

余杭区人民政府人民防空办公室	680.80	0.29
----------------	--------	------

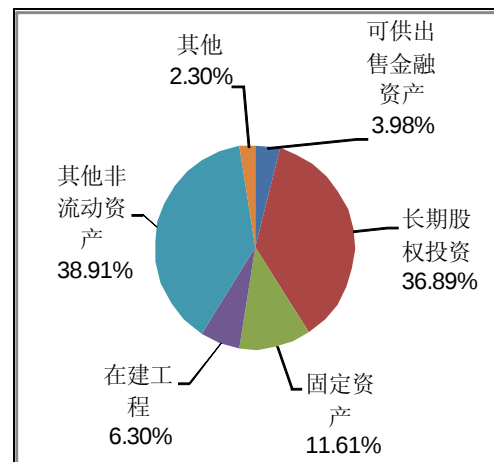
资料来源：公司提供

2010~2012年，公司存货增长较快，年均复合增长率为35.87%。截至2012年底，公司存货为91.09亿元，较上年增长14.26%，主要是房地产板块投资增加，导致开发成本和开发产品大幅增长所致，其中开发成本和开发产品分别占88.67%和0.73%，公司已累计计提存货跌价准备97.97万元。2010~2012年，公司存货周转次数有所下降，三年平均值为0.92次，2012年为0.65次，总体看，公司存货周转效率较低。

非流动资产

2010~2012年，公司的非流动资产年均增长17.74%，截至2012年底，公司非流动资产304.25亿元，同比增长13.67%，主要是长期股权投资、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产的主要构成为长期股权投资（占比36.89%）、固定资产（占比11.61%）、其他非流动资产（占比38.91%）、在建工程（占比6.30%）和可供出售的金融资产（占比3.98%）。

图7 截至2012年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司可供出售的金融资产复合增长率48.36%。截至2012年底为12.11亿元，同比增长185.99%，增长主要系公司持有的方正证券的股票价值增加，以及购买华数传

媒股份上市后股票价格上升，市值增加所致。

2010~2012年，公司长期股权投资复合增长率29.38%。截至2012年底为112.23亿元，同比增长13.93%，增加主要系公司增加投资沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司4.28亿元，增加投资金丽温铁路有限责任公司6亿元。长期股权投资主要是对子公司、联营企业投资及其他企业投资。其中，按权益法核算的长期股权投资合计4.54亿元；按成本法核算的投资合计109.60亿元，主要为公司进行的铁路股权投资。

2010~2012年，公司固定资产净额复合变动率-13.48%。截至2012年底为35.34亿元，同比下降18.65%。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。截至2012年底公司固定资产账面原值58.62亿元，累计折旧合计23.20亿元，固定资产账面净值合计35.43亿元，减值准备合计0.09亿元。

2010~2012年，公司在建工程大幅增长，截至2012年底为19.18亿元。在建工程的增长主要系子公司江山化工8万吨顺酐及衍生物一体化项目的投资增加和子公司宁波镇洋10万吨非光气法聚碳酸酯联合装置工程投资增加。

2010~2012年，公司其他非流动资产复合增长率13.54%。截至2012年底为118.40亿元，同比增长9.48%。公司非流动资产主要系公司代理沿线地市进行的铁路投资、公司代理投资基金资产以及舟山秀山岛地块。

表 15 截至 2012 年底公司代理铁路业务资产明细
(单位: 万元)

类别及内容	期末余额
沿海铁路浙江有限公司-甬台温线	105000.00
沿海铁路浙江有限公司-温福线	24000.00
宁杭铁路客运专线股份有限公司	193910.00
杭甬铁路客运专线有限公司	299460.00
杭沪铁路客运专线股份有限公司	236641.00
沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司	185998.78
金丽温铁路有限责任公司	106350.01
萧甬铁路有限责任公司	14154.00
新长铁路有限公司	2400.00
合计	1167913.78

资料来源：审计报告

截至2013年6月底，公司资产总额511.46亿元，较2012年底增长5.35%，其中流动资产177.08亿元，非流动资产334.38亿元。公司资产的增长主要源于可供出售的金融资产、在建工程、长期股权投资和其他非流动资产的增长。截至2013年6月底，公司可供出售的金融资产21.00亿元，较2012年底增长73.42%，主要系公司持有的华数传媒公司股票市值增长所致；2013年6月底，公司在建工程25.95亿元，较2012年底增长35.31%，主要是江山化板块新项目投资增加所致；2013年6月底，公司长期股权投资115.60亿元，较2012年底增长3%，其他非流动资产123.88亿元，较2012年底增长4.63%，公司长期股权投资和其他非流动资产的增长系公司增加了铁路长期股权投资和代理的合资铁路沿线地市投资。

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

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益复合增长率 16.00%。截至 2012 年底，所有者权益 186.09 亿元（其中少数股东权益 22.34 亿元），同比增长 16.20%，主要是实收资本和未分配利润增加所致。2012 年，根据省发改委《关于下达 2012 年浙江省铁路项目资本金计划的通知》（浙发改交通【2012】203 号）本期收省财政厅拨付资金 16.17 亿元，计入资本公积；根据《关于同意浙江省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》（浙国资产权【2012】46 号），公司使用资本公积转增注册资本 50 亿元，本次增资业经大华会计师事务所有限公司浙江（万邦）分所审验，并出具了大华（浙）验字【2012】49 号验资报告。从所有者权益结构上来看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分

别占比 53.74%、17.88%、1.41%和 14.97%。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益 196.69 亿元，较 2012 年底增长 5.70%，主要系公司未分配利润增加及子公司江山化工 2013 年定向增发导致少数股东权益增加所致。权益结构同 2012 年底相比无明显变化。综合看，公司所有者权益稳定性好。

2010~2012 年，公司负债总额复合增长率 16.34%。截至 2012 年底为 299.40 亿元，同比增长 8.76%，其中流动负债占比 42.29%，非流动负债占比 57.71%。

2010~2012 年，公司流动负债复合增长率为 33.41%。截至 2012 年底为 126.62 亿元，同比增长 21.86%，增长主要来自于预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。截至 2012 年底，公司预收款项为 49.07 亿元，同比增长 18.30%，主要为商品房预售款的增长；其他应付款为 25.22 亿元，同比增长 17.31%，主要为参股公司的往来款；一年内到期的非流动负债 15.14 亿元，同比大增加，主要系公司一年内到期的长期借款增加和公司发行的“10 浙铁投 MTN1”10 亿元中票到期所致。

2010~2012 年，公司非流动负债复合增长率 7.31%。截至 2012 年底为 172.77 亿元，同比增长 0.82%。公司非流动负债的主要构成为长期借款（19.02%）、应付债券（5.79%）和其他非流动负债（72.78%）。截至 2012 年底，公司长期借款余额 32.86 亿元，同比增长 11.07%，主要系抵押贷款和保证借款增加所致；应付债券为公司 2011 年发行的 10 亿元“11 浙铁投 MTN1”中期票据；其他非流动负债余额 125.74 亿元，同比增长 5.21%，公司其他非流动负债主要为受托代理铁路股权投资款（铁路沿线地市委托公司代理股权投资支付的铁路建设资本金）、代理投资基金负债及递延收益。

2010~2012 年，公司债务负担逐步上升，全部债务复合增长率为 19.51%。截至 2012 年底为 83.38 亿元，其中短期债务占 48.59%，长

期债务占 51.41%，公司债务结构较为均衡。截至 2012 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 61.67%、18.72%和 30.94%。

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额 314.77 亿元，较 2012 年底增长 5.13%，其中流动负债 127.64 亿元，非流动负债 187.13 亿元。公司非流动负债占比较 2012 年底有所提升，主要系长期借款和递延所得税负债增加所致。截至 2013 年 6 月底，公司全部债务余额 87.69 亿元，较 2012 年底增长 5.17%，其中短期债务占比 41.23%，长期债务占比 58.77%。2013 年 6 月底，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 61.54%、20.76%和 30.83%。公司的长期债务负担略有上升。

综合看，公司铁路投资业务有息债务负担很低且主要依靠财政拨款，现有有息债务主要来源于化工、房地产销售及大宗贸易业务板块，与上述三类业务的资产收入规模相比，公司的经营业务实际债务负担较重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入复合增长率 7.33%，营业成本复合增长率 8.08%，成本增幅略高于收入增幅。2012 年，公司实现营业收入 70.97 亿元。公司 2012 年的营业利润率为 19.26%，较 2011 年回落 4.90 个百分点。

从期间费用看，2010~2012 年公司期间费用复合增长率 1.27%。2012 年为 3.90 亿元，其中公司 2012 年销售费用 1.01 亿元，同比回落 30.83%；管理费用 3.35 亿元，同比上涨 2.67%，期间费用的增速低于收入增速。2012 年，受公司部分利息资本化及利息收入金额较大影响，财务费用为负。2012 年公司期间费用占营业收入的比例为 5.49%，较 2011 年同期回落 2.31%。

2010~2012 年，公司投资收益复合增长率为 14.03%。2012 年，公司投资收益为 2.73 亿元，同比回落 6.16%，主要来自处置供出售金融资产、委托贷款及成本法核算的长期股权投资收

益；营业外收入为 0.26 亿元，同比上升 41.95%。2012 年公司实现利润总额和净利润分别为 12.77 亿元和 9.85 亿元，利润总额同比略有下降，净利润同比略有上升。

从盈利指标来看，2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为 5.00% 和 5.60%，2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.16% 和 5.29%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 47.62 亿元，占 2012 年全年收入的 67.11%；实现利润总额 7.91 亿元，毛利率 19.41%。公司 2013 年上半年营业收入和利润总额大幅增加主要是由于秀丽春江和西溪诚园部分房产项目进入交付期，实现收入确认所致。

综合看，受企业特性的影响，公司对铁路的投资占资产比重较大，且铁路投资回收小，整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率和速动比率均有所下降，三年均值分别为 159.43% 和 86.58%，2012 年分别为 143.13% 和 71.19%，2013 年 6 月底分别为 138.73% 和 69.49%，考虑到公司流动负债中预收账款占比较高（约 40%），速动比率的指标会高于观察值；2010~2012 年公司经营现金流流动负债比分别为 17.46%、12.36% 和 9.26%。2010~2012 年，公司经营活动现金流入分别为 115.60 亿元、77.27 亿元和 82.49 亿元。2010~2013 年 6 月，公司现金类资产分别为 60.27 亿元、58.16 亿元、56.00 亿元和 59.85 亿元。综合看，虽然公司近三年经营活动现金流入量波动下降，但是整体规模仍较大，现金类资产较为充足，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，受公司债务规模上升的影响，2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数均值为 8.67 倍，2012 年为 4.26 倍；全部债务/EBITDA 三年均值为 4.54 倍，2012 年为 4.82 倍，公司整体偿债能力强。

总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保余额 25.91 亿元，担保比率为 13.17%，其中公司为远兴江山有限公司提供的担保已获得对方的反担保，其余的铁路公司担保均为省部合作项目，公司或有负债风险较低。

表 16 截至 2013 年 6 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）
衢常铁路有限公司	3386.88
沿海铁路有限公司	213615
杭州铁路枢纽建设有限公司	26880
远兴江山有限公司	10965
新长铁路有限公司	4228
合计	259074.88

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司合并报表范围内共获得 465 亿元授信总额，共使用授信额度 44.02 亿元，尚有 420.98 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：G10330106005208607），截至 2013 年 8 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

八、结论

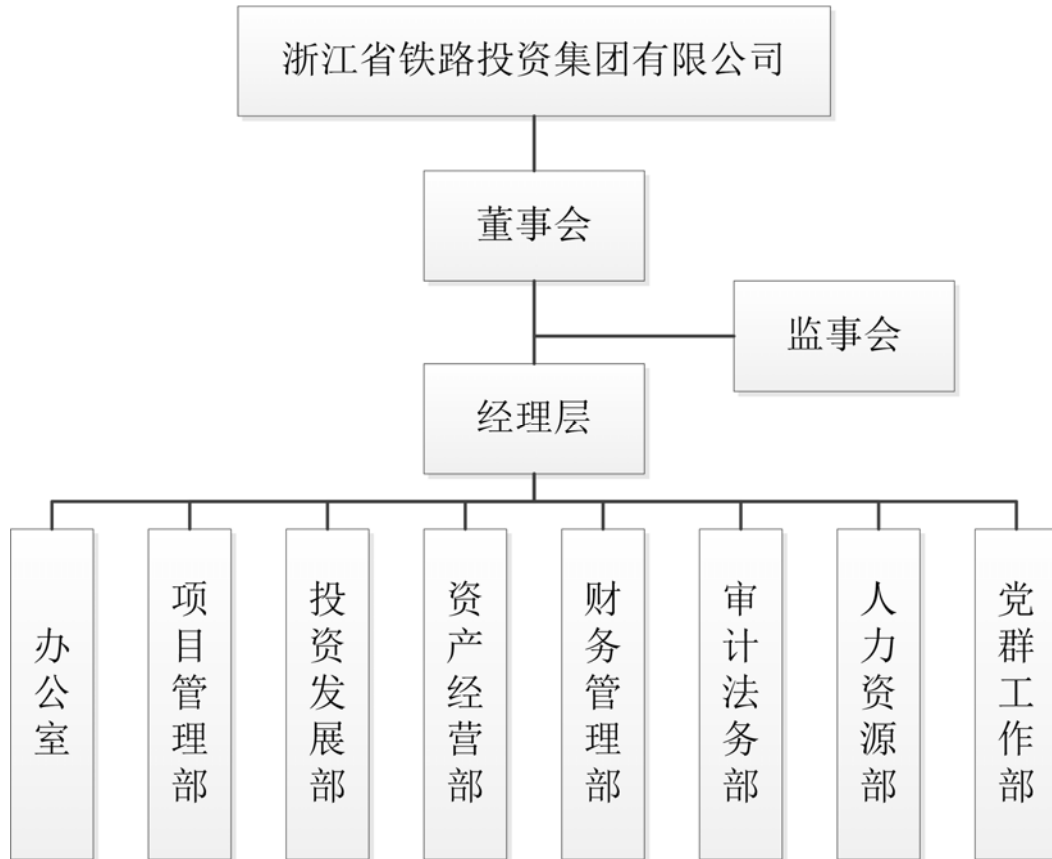
公司是浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司，政府支持力度较大，投资实力强。目前，公司已经形成了铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易等核心板块，同时，公

司作为浙江省唯一从事铁路投资、建设和运营管理的专业性投资公司，受省政府委托，代表浙江省履行和中国铁路总公司进行投资合作，受政策支持力度大。

公司法人治理结构完善，管理水平高，内部控制制度完善，整体经营状况良好。公司营业收入和利润水平不断提高，资产质量较好，整体偿债压力较重，直接、间接融资渠道畅通。

综合分析，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 2012 年底纳入公司合并范围的二级子公司（按合并口径）

企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	投资额（万元）
浙江省经济建设投资有限公司	41963.00	95.32	95.32	41378.96
浙江发展化工科技有限公司	7000.00	100.00	100.00	7000.00
浙江省铁投房地产集团有限公司	10000.00	100.00	100.00	10000.00
浙江发展实业有限公司	3000.00	80.00	80.00	2400.00
浙江省铁路建设投资总公司	38000.00	100.00	100.00	38000.00
浙江省发展资产经营有限公司	10000.00	100.00	100.00	10000.00
浙江博达投资有限责任公司	100.00	100.00	100.00	100.00
浙江江山化工股份有限公司	13998.00	35.87	35.87	5021.71
香港浙经有限公司	港元 1	100.00	100.00	5671.50
信加香港有限公司	美元 0.128205	100.00	100.00	6454.08
浙江发展绿城房地产开发有限公司	5000.00	55.00	55.00	2750.00
浙江金温铁道开发有限公司	98870.00	32.15	55.00	31783.00
宁波镇洋化工发展有限公司	35000.00	100.00	100.00	35000.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	571577.69	551135.20	528609.82	-3.83	569045.92
交易性金融资产	18.98	8.86			
应收票据	31149.00	30445.26	31378.08	0.37	29458.30
应收账款	30986.70	20542.86	26178.13	-8.09	28338.71
预付款项	20672.62	21460.15	24987.49	9.94	14520.88
应收利息	132.42	146.67		-	
应收股利		32.74			
其他应收款	234505.78	245873.47	274884.73	8.27	237176.20
存货	493478.71	797258.55	910946.22	35.87	883861.98
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	17468.76	13597.40	15409.27	-6.08	8412.72
流动资产合计	1399990.66	1680501.16	1812393.73	13.78	1770814.71
非流动资产：					
可供出售金融资产	55010.61	42336.26	121076.13	48.36	209969.74
持有至到期投资	40500.00	40000.00			
长期应收款			1417.67		43139.18
长期股权投资	670440.22	985107.11	1122321.73	29.38	1155957.41
投资性房地产	3364.45	3319.27	3271.10	-1.40	3249.02
固定资产	472015.99	434379.25	353359.24	-13.48	366122.26
在建工程	4620.81	30412.08	191767.35	544.21	259486.29
工程物资					780.15
固定资产清理		0.24			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	19677.04	36513.16	39143.41	41.04	38901.69
开发支出	184.35	184.35	184.35		184.35
商誉	24.14		453.99	333.64	453.99
长期待摊费用	5399.84	3411.91	2045.94	-38.45	2157.89
递延所得税资产	5072.07	19491.14	23455.62	115.05	24637.34
其他非流动资产	918427.99	1081425.53	1183959.64	13.54	1238774.99
非流动资产合计	2194737.53	2676580.27	3042456.18	17.74	3343814.29
资产总计	3594728.19	4357081.43	4854849.91	16.21	5114629.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类：	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	82317.65	173336.12	188447.39	51.30	219376.50
交易性金融负债	30.39				
应付票据	18988.00	10688.00	15269.60	-10.32	10025.00
应付账款	96012.08	111442.27	104784.22	4.47	125853.42
预收款项	380087.12	414789.95	490700.79	13.62	509926.30
应付职工薪酬	16346.52	17507.79	14995.29	-4.22	11802.21
应交税费	1371.15	-8856.19	-9958.51		-24766.18
应付利息	7132.80	9641.70	8245.30	7.52	10770.70
应付股利					2250.00
其他应付款	89552.59	215007.05	252233.47	67.83	227567.93
一年内到期的非流动负债	19500.00	95300.00	151400.00	178.64	132150.00
其他流动负债	106.26	305.45	50163.91	2072.74	51474.41
流动负债合计	711444.57	1039162.14	1266281.47	33.41	1276430.28
非流动负债：					
长期借款	292950.60	295900.60	328648.60	5.92	415328.60
应付债券	170000.00	200000.00	100000.00	-23.30	100000.00
长期应付款	3048.50	3048.50	3048.50		3048.50
专项应付款	71.50	150.52	255.52	89.04	781.40
预计负债					
递延所得税负债	12409.67	19437.33	38314.87	75.71	47075.24
其他非流动负债	1021954.29	1195183.14	1257439.27	10.92	1305016.43
非流动负债合计	1500434.56	1713720.09	1727706.76	7.31	1871250.18
负债合计	2211879.13	2752882.23	2993988.23	16.34	3147680.46
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本(或股本)	500000.00	500000.00	1000000.00	41.42	1000000.00
资本公积	479727.63	633126.52	332777.21	-16.71	358929.30
专项储备		99.17	8.72		
盈余公积	16713.68	20797.03	26241.24	25.30	26241.24
外币报表折算差额		-75.52	-86.68		-109.19
未分配利润	183156.31	233633.89	278487.02	23.31	309956.59
所有者权益（或股东权益）合计	1382849.06	1604199.21	1860861.68	16.00	1966948.54
少数股东权益	203251.44	216618.11	223434.16	4.85	271930.59
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3594728.19	4357081.43	4854849.91	16.21	5114629.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-6 月
一、营业收入	616054.03	630612.66	709674.48	7.33	476236.71
减: 营业成本	475095.15	457266.16	554948.67	8.08	361930.51
营业税金及附加	18506.56	20973.79	18029.51	-1.30	21866.27
销售费用	13077.98	14603.67	10101.80	-12.11	5492.28
管理费用	28224.98	32582.63	33451.80	8.87	16962.27
财务费用	-3315.28	2014.03	-4593.04	17.70	3433.74
资产减值损失	-1933.66	2822.17	-1932.30	-0.04	1034.18
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-1.94	29.76	-3.22	28.77	
投资收益 (损失以“—”号填列)	21014.27	29118.54	27325.90	14.03	13315.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		2131.62	2171.53		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	107410.63	129498.52	126990.73	8.73	78832.87
加: 营业外收入	3946.12	1833.46	2602.66	-18.79	2158.09
减: 营业外支出	2707.96	2639.82	1848.35	-17.38	1870.23
其中: 非流动资产处置净损失		223.54	107.06		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	108648.79	128692.16	127745.03	8.43	79120.73
减: 所得税费用	28049.13	33109.78	29283.60	2.18	19149.80
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	80599.65	95582.38	98461.43	10.53	59970.93
其中: 归属于母公司所有者的净利润	49856.15	62326.75	59309.99	9.07	31460.85
少数股东损益	30743.51	33255.63	39151.44	12.85	28510.08
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益		-11140.45	34703.73		
七、综合收益总额	80599.65	84441.93	133165.16	28.54	59970.93

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-6 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	841815.84	615349.62	771633.84	-4.26	469443.36
收到的税费返还	238.21	401.91	174.47	-14.42	180.80
收到其他与经营活动有关的现金	313952.98	156924.82	53099.19	-58.87	60675.62
经营活动现金流入小计	1156007.02	772676.35	824907.50	-15.53	530299.78
购买商品、接受劳务支付的现金	567059.67	383101.74	550144.62	-1.50	294064.58
支付给职工以及为职工支付的现金	53201.93	57154.97	62247.57	8.17	33839.44
支付的各项税费	54552.65	82759.26	63566.05	7.95	47650.32
支付其他与经营活动有关的现金	357001.11	121262.10	31671.79	-70.21	72355.59
经营活动现金流出小计	1031815.36	644278.06	707630.03	-17.19	447909.93
经营活动产生的现金流量净额	124191.67	128398.29	117277.46	-2.82	82389.85
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	19212.68	70970.31	105753.22	134.61	49622.52
取得投资收益收到的现金	11335.19	25128.76	10849.66	-2.17	18667.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	116.17	1374.23	136.49	8.39	67.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10220.70	2378.13		
收到其他与投资活动有关的现金	3572.51	9005.57	120.00	-81.67	1101.60
投资活动现金流入小计	34236.54	116699.57	119237.49	86.62	69458.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21173.82	68888.83	149474.43	165.70	88297.69
投资支付的现金	725121.93	720417.06	353834.99	-30.15	153651.64
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-458.91				
支付其他与投资活动有关的现金	51458.54	5.57	12713.53	-50.29	12.60
投资活动现金流出小计	797295.37	789311.46	516022.95	-19.55	241961.92
投资活动产生的现金流量净额	-763058.83	-672611.89	-396785.45		-172502.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	302617.95	161122.70	161690.00	-26.90	47207.97
取得借款收到的现金	533884.33	527520.92	409801.86	-12.39	229075.07
收到其他与筹资活动有关的现金	349073.21	181751.78	66669.48	-56.30	42495.16
筹资活动现金流入小计	1185575.49	870395.39	638161.34	-26.63	318778.21
偿还债务支付的现金	410297.46	296547.23	323426.17	-11.22	164673.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36826.50	42252.16	53018.43	19.99	20560.09
支付其他与筹资活动有关的现金	4420.68	6390.37	4561.17	1.58	740.73
筹资活动现金流出小计	451544.63	345189.76	381005.78	-8.14	185974.44
筹资活动产生的现金流量净额	734030.86	525205.64	257155.57	-40.81	132803.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-75.17	-329.77	-36.45		-135.45
五、现金及现金等价物净增加额	95088.52	-19337.72	-22388.87		42555.17
加: 期初现金及现金等价物余额	472259.92	564692.62	545372.91	7.46	522984.04
六、期末现金及现金等价物余额	567348.44	545354.89	522984.04	-3.99	565539.21

附件 4-2 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调整为经营活动现金流量:				
1、净利润	80599.65	95582.38	98461.43	
加: 计提的资产减值准备	-1933.66	2822.17	-1939.80	0.16
固定资产折旧	27359.00	24512.82	20642.03	-13.14
无形资产摊销	2766.58	1465.53	1080.49	-37.51
长期待摊费用	1777.86	1231.30	1702.04	-2.16
处置固定资产、无形资产和其他	41.30	-79.96	-36.31	
长期资产的损失(减: 收益)				
固定资产报废损失	43.40		44.67	1.45
公允价值变动损失	1.94	-29.76	3.22	28.77
财务费用	4034.72	23769.53	20010.08	122.70
投资损失(减: 收益)	-21014.27	-29119.49	-27325.90	14.03
递延所得税资产的减少(减: 增加)	-339.01	-14018.46	-3964.49	241.97
递延所得税负债的增加(减: 减少)		10502.50	18877.54	
存货的减少(减: 增加)	-90912.42	-327400.44	-113687.66	11.83
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-138183.24	-78533.17	-210846.83	23.53
经营性应付项目的增加(减: 减少)	259949.81	415759.09	314205.64	9.94
其他		1934.24	51.33	
经营活动产生的现金流量净额	124191.67	128398.29	117277.46	-2.82
2、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	567348.44	545354.89	522984.04	-3.99
减: 现金的期初余额	472259.92	564692.62	545372.91	7.46
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物的净增加额	95088.52	-19337.72	-22388.87	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.83	11.15	13.08	--
存货周转次数(次)	1.93	0.71	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.16	0.15	--
盈利能力				
营业利润率(%)	19.88	24.16	19.26	19.41
总资本收益率(%)	4.40	5.26	5.16	--
净资产收益率(%)	5.83	5.96	5.29	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.08	23.61	18.72	20.76
全部债务资本化比率(%)	29.68	32.58	30.94	30.83
资产负债率(%)	61.53	63.18	61.67	61.54
偿债能力				
流动比率(%)	196.78	161.72	143.13	138.73
速动比率(%)	127.42	85.00	71.19	69.49
经营现金流动负债比(%)	17.46	12.36	9.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.09	4.33	4.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-4.26	-3.63	-1.86	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-106.01	-18.34	-6.89	--

注：1、公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2、2012 年其他流动负债中的短期融资券已调回至短期债务中。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 (非流动) 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。

