

跟踪评级公告

联合[2013] 766 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定调整浙江省铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,调整“10浙铁投MTN1”、“11浙铁投MTN1”的信用等级为AAA,并维持“12浙铁投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省铁路投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 浙铁投 MTN1	10 亿元	2010/11/23-2013/11/23	AAA	AA ⁺
11 浙铁投 MTN1	10 亿元	2011/11/07-2014/11/07	AAA	AA ⁺
12 浙铁投 CP001	5 亿元	2012/07/27-2013/07/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.27	58.16	56.00	64.85
资产总额(亿元)	359.47	435.71	485.48	511.21
所有者权益(亿元)	138.28	160.42	186.09	194.59
短期债务(亿元)	19.78	27.93	35.51	33.05
全部债务(亿元)	66.08	77.52	78.38	83.77
营业收入(亿元)	61.61	63.06	70.97	11.60
利润总额(亿元)	10.86	12.87	12.77	1.46
EBITDA(亿元)	14.28	17.92	17.30	--
经营性净现金流(亿元)	12.42	12.84	11.73	7.34
营业利润率(%)	19.88	24.16	19.26	12.79
净资产收益率(%)	5.83	5.96	5.29	--
资产负债率(%)	63.70	63.18	61.67	61.94
全部债务资本化比率(%)	32.33	32.58	29.64	30.09
流动比率(%)	177.33	161.72	143.13	145.23
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	4.33	4.53	--
EBITDA/利息倍数(倍)	23.70	6.04	4.26	--
经营现金流动负债比(%)	15.73	12.36	9.26	--

注: 2013 年一季度财务报表未经审计。

分析师

李钊沛

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

跟踪期内, 浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)外部发展环境良好, 政府支持力度加大, 公司持续得到政府的资金注入, 资产规模不断扩大, 铁路投资运营板块及房地产板块稳定发展。随着国内加大对铁路建设的投资, 以及公司管理水平的不断提高, 公司未来铁路板块的收入规模和盈利能力有望进一步提升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到化工行业产能过剩给公司化工板块经营带来的不利影响。

综合考虑, 联合资信调整公司的主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 调整“10 浙铁投 MTN1”、“11 浙铁投 MTN1”的信用等级为 AAA, 并维持“12 浙铁投 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为浙江省政府授权的大型国有资产经营公司, 在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, 跟踪期内公司铁路投资运营板块稳定发展, 区域垄断优势明显。
2. 浙江省区域经济发达, 为公司的发展提供了良好的外部环境。
3. 跟踪期内, 公司现金类资产及经营活动现金流入量金额大, 对存续期债券保障程度较高。
4. 跟踪期内, 公司持续得到政府的资金注入, 所有者权益不断增长。

关注

1. 跟踪期内, 受化工行业产能过剩的影响, 公司化工板块收入有所下降。
2. 跟踪期内, 公司盈利空间有所下降。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

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

二、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》(浙国资产权【2012】46号),公司以财政拨款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、资产管理部、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14家。

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3月底,公司(合并)资产总额为511.21亿元,所有者权益合计194.59亿元(含少数股东权益27.16亿元);2013年1-3月,公司实现营业收入11.60亿元,利润总额1.46亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市求是路8号公元大厦北楼25楼;法定代表人:余健尔。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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。

四、行业及区域经济环境

铁路投资运营行业

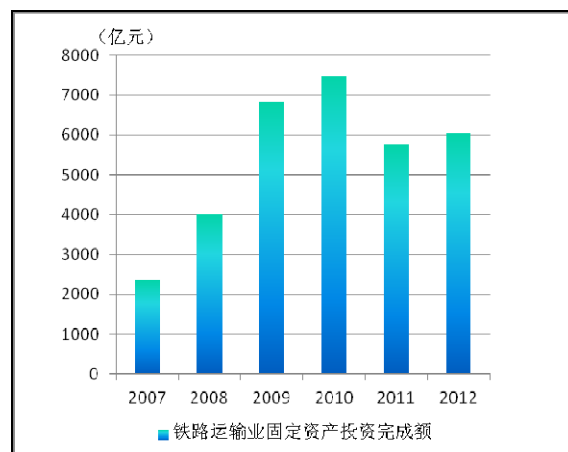
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

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



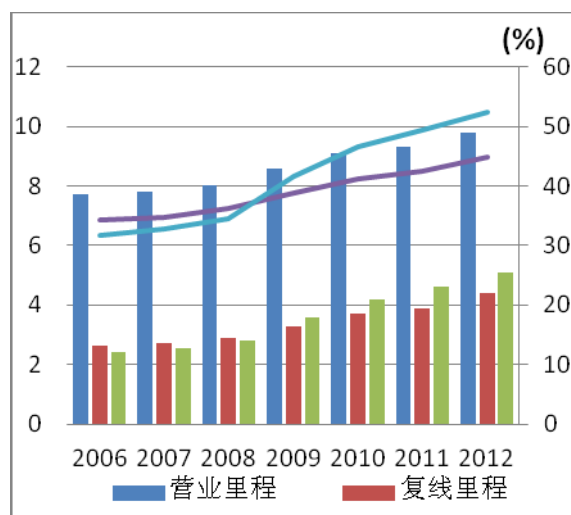
资料来源：国家统计局。

由于近几年的大规模建设，我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《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。

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。

化工行业

2013年4月，中国石油和化学工业联合会在北京组织召开了化工产业发展研讨会，促进化工行业持续健康发展、解决产能过剩问题。

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。2012年DMF价格整体下跌，年初报价为5950元/吨(含税)，年末报价为5583

元/吨(含税)。价格下跌6.16%。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。

对于氯碱化工，中国氯碱工业协会秘书长张文雷建议从行业准入入手，全面修订2007年国家发改委发布的《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》，强化对规模、区域布局、能耗标准、安全评价标准、配套设施要求和环境影响评价等全方位的要求，同时补充甲烷氯化物行业和聚氯乙烯糊树脂行业准入条件部分，严控新增产能。

目前，产能过剩和下游需求增速放缓导致氯碱行业经营压力加大，企业综合盈利水平明显下滑。而根据企业在建项目和新扩建装置计划，未来2年，氯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。

下游需求增速放缓导致聚氯乙烯(PVC)和烧碱价格下滑，氯碱行业亏损加重；未来，行业产能仍将增长。2012年上半年，受PVC开工率大幅下降的影响，氯碱联产导致部分烧碱产能不能完全释放，产品供应相对偏紧，促使烧碱价格呈现明显的上涨趋势。2012年下半年，主要下游需求增速放缓，烧碱出口数量亦出现明显回落，加之新增产能投放带来的供给增加导致烧碱价格快速下滑。2013年3月末，淄博环拓、天津大沽、宁夏英力特99%片碱出厂价分别为2700元/吨、3200元/吨和2500元/吨，较2012年中3500~3700元/吨的出厂价降幅明显。

据中国氯碱工业协会对73家重点氯碱企业月度统计分析显示，2012年1~9月氯碱行业亏损企业达36家，亏损面达到近50%。2012年3季度末开始，烧碱价格开始出现明显的下滑；目前，烧碱价格处于历史低点，仍未呈现明确的止跌回升态势；2013年1~3月，氯碱行业处于传统需求淡季，行业亏损状况进一步加剧。

截至2012年末，中国烧碱产能达到3,736

万吨/年，产能利用率为72.23%。根据企业在新建项目和新扩建装置计划，预计2015年末，中国烧碱产能将超过4500万吨/年；而根据《氯碱行业“十二五”规划》和《石化和化学工业“十二五”发展规划》测算，2015年中国烧碱产能利用率将低于65%，行业产能过剩问题较当前情况将更为严峻，竞争将进一步加剧。除电石法PVC企业配套烧碱产能外，具备初始资源的盐化工企业，以及能够实现与纯碱、钾肥、氧化铝等其他产品实现资源综合利用的企业（山东信发、盐湖钾肥、山东海化等）亦配套烧碱产能。中国烧碱行业产能扩张的原因更加多元，产能控制难度加大。

《氯碱行业“十二五”规划》建议“十二五”期间，烧碱项目统一由中央政府有关部门直接进行审批，实行总量控制；建议政府相关部门可会同行业协会尽快出台相应的氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入管理办法，以确保相关工作的落实；建议东部地区在“十二五”期间停批单纯扩大产能的烧碱项目，停批新的布点；对淘汰装置带来的人员安置问题给予政策帮助等。虽然上述政策建议具备较强的行政干预色彩，但审批权的上移和统一、政策要求的细化和执行措施的明确均有利于政策落实效果的提升，而针对氯碱行业严控产能方面的政策体系和执行标准则有待完善。前期，中国化工报曾报道中国氯碱工业协会正在加紧进行工信部、国资委、财政部三部委委托的《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》修订工作，拟从规模、区域、能耗、环保、安全等方面全方位提高对新建企业的要求，同时强化监督的执行。

综合来看，各相关部门对氯碱行业产能过剩的严重性和各方对解决产能问题高度重视，中国氯碱行业产能过剩和结构调整将成为我国氯碱行业未来的发展方向。

2. 区域经济

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%。

表1 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	1.4	1526	6.3
铁路	390	2.2	291	-6.7
水运	6	-4.3	7366	7.0
总计	1318	1.6	9183	6.4

资料来源：《2012年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

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

五、基础素质分析

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。

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，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、宁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。铁路运营管理水平 and 现代化水平较高。

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（以下简称“铁投房产”），开发项目包括杭州翡翠城房地产开发有限公司（以下简称“翡翠城”）、浙江铁投绿城房地产开发有限公司（以下简称“铁投绿城”）、浙江铁建绿城房地产开发有限公司（以下简称“秀丽春江项目”）、嘉兴发展房地产开发有限公司和上海浙铁绿城房地产开发有限公司（以下简称“上海长风项目”）等。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。

公司大宗商品贸易业务，主要由公司通过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、浙江铁路物资有限公司负责运营，大宗贸易业务主要为石油和钢材贸易，该板块毛利率较低，但是基本符合贸易行业的特征。

综合看，跟踪期内，公司已形成多元化发展格局，各板块经营稳定，综合竞争力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及人员无重大变动。

七、经营分析

公司业务主要分为化工、铁路、房地产和贸易四大核心板块，还包括装备制造业、资产经营、创业投资、融资租赁业、金融服务、宾馆服务等其他业务。2012 年公司实现营业收入 70.97 亿元，较上年增长 12.54%，化工板块收入有所下降，铁路板块和商品房销售板块收入略有上升，公司收入增长主要来源为其他收入（公司 2012 年底通过三级子公司新增了大宗商品贸易项目，主要交易商品为石油和钢材，导致其他业务收入大幅增加，毛利率大幅下降）。

从公司主营业务收入变化情况看，2012 年，公司化工板块收入有所下降，占比降低至 36.39%，其他业务收入大幅增长，占比上升至 27.13%。从毛利率情况看，公司化工板块和铁路运营板块和商品房销售板块毛利率均有所下降，其他业务板块的毛利率也大幅下降，导致 2012 年的综合毛利率同比下降 5.44 个百分点，降至 22.05%

2013 年第一季度，公司实现营业收入 11.60 亿元，占 2012 年全年的 16.35%；化工板块由于产品售价下降，成本上升，毛利率降幅较大，其他各版块毛利率同 2012 年基本持平，公司综合毛利率降至 13.17%。

表 2 公司主营业务板块收入状况

项目	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
化工产品	299303.80	47.46	12.78	258285.80	36.39	11.75	48143.07	41.50	7.73
铁路运营	116717.95	18.51	30.90	125020.90	17.62	28.26	19121.34	16.48	28.00
商品房销售	131638.29	20.87	66.42	133829.51	18.86	59.53	7943.34	6.85	55.45
大宗商品贸易	68193.85	10.81	9.09	167462.10	23.60	2.81	28699.36	24.74	4.23
其他	14758.77	2.34	25.13	25076.17	3.53	50.45	12108.85	10.44	2.00
合计	630612.66	100.00	27.49	709674.48	100.00	22.05	116015.96	100.00	13.17

资料来源：公司提供

化工板块

公司化工板块主要产品为 DMF（二甲基甲酰胺）和 DMAC（二甲基乙酰胺）、烧碱及液氯。2012 年，化工板块实现收入 25.83 亿元，同比增长 25.11%。

公司从事烧碱生产的主要是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”）。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。2012 年公司生产烧碱 19.39 万吨，同比下降 19.07%，销售 19.09 万吨，同比下降 19.89%。公司烧碱业务产量及销售下降，主要是由于行业不景气，烧碱行业产能过剩所致。

公司从事 DMF 及 DMAC 生产的主要是江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”）。2012 年江山化工生产 DMF 和 DMAC 分别为 19.46 万吨和 5.05 万吨，DMF 同比下降 2.11%，DMAC 同比增长 13.48%；销量分别为 19.89 万吨和 5.16 万吨，DMF 同比下降 0.25%，DMAC 同比增长 15.96%。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，导致化工板块的收入规模有所下降。

表 3 2011~2013 年 3 月公司化工产品产量（万吨）

产品	2011 年	2012 年	增长率（%）	13 年 1~3 月
DMF	19.88	19.46	-2.11	3.7
DMAC	4.45	5.05	13.48	1.13
烧碱	23.96	19.39	-19.07	3.69

液氯	16.21	14.28	-11.91	2.52
----	-------	-------	--------	------

资料来源：公司提供

表 4 2011~2013 年 3 月公司化工产品销量（万吨）

产品	2011 年	2012 年	增长率（%）	13 年 1~3 月
DMF	19.94	19.89	-0.25	3.16
DMAC	4.45	5.16	15.96	1.05
烧碱	23.83	19.09	-19.89	3.70
液氯	15.28	13.39	-12.37	2.47

资料来源：公司提供

公司液氯产品 2012 年分别完成产量和销量 14.28 万吨和 13.39 万吨，同比分别下降 11.91% 和 12.37%。

跟踪期内，受化工板块股权转让和化工原料成本上升，产品售价下降的影响，公司化工板块营业收入减少，盈利能力有所下降。

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。2012 年，公司本级共收到铁路资金 223971.15 万元，其中收到省财政拨付的铁路专项投资款 161690 万元，全部计入资本公积。2012 年度，公司向省内各铁路项目公司拨付铁路资金 102569.12 万元。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 2058968.19 万元，其中省级资金 907608.41 万元，代理各地市拨付铁路资金 1151359.78 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、宁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。

2012 年，金温公司全年旅客发送量 497 万人，货物到发量 1258 万吨。铁路板块全年实现收入 12.50 亿元，同比增长 7.11%。

表 5 浙江金温铁道开发有限公司客运和货运运量

项目	2011 年运量	2012 年运量	2013 年 1~3 月运量
旅客发送量(万人)	538	497	145
货物到发量(万吨)	1306	1258	290

资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，金温发展旅客发送量及货物到发量分别为 145 万人和 290 万吨，分别占

2012 年全年的 29.18%和 23.05%；公司铁路运营实现收入 1.91 亿元，占 2012 年全年的 15.29%。

跟踪期内，公司铁路投资运营业务稳定发展，铁路运营的管理水平和现代化水平不断提高。随着未来国家对铁路投资建设的投入加大，公司铁路投资运营板块规模和盈利能力有望进一步提升。

房地产板块

公司从事房地产开发业务的企业主要有浙江省铁投房地产集团有限公司（以下简称“浙铁房产”），其属下主要有：杭州翡翠城房地产开发有限公司（以下简称“翡翠城”）、浙江铁投绿城投资有限公司（以下简称“铁投绿城”）、浙江铁建绿城房地产开发有限公司、嘉兴发展房地产开发有限公司和上海浙铁绿城房地产开发有限公司等。浙铁房产目前开发的项目为嘉兴盛世豪庭项目、新沂天都嘉园项目、秀丽春江项目和上海长风项目。

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 81.85%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。

表 6 2011~2013 年 3 月 公司商品房销售经营数据

（单位：万平方米、%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年 3 月	
	面积	同比	面积	同比	面积	同比
商品房竣工面积	6.80	-10.53	12.37	81.85	0	--
商品房在建面积	114.59	182.59	111.09	-3.05	117.4	--
商品房新开工面积	32.10	95.97	8.26	-74.27	13.39	--
商品房销售面积	10.53	0.96	17.30	64.29	4.42	--

资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，公司商品房销售面积为 4.42 万平方米，实现收入 0.79 亿元，占 2012

年全年的 5.94%。

公司目前在建项目包括阳光郡、秀丽春

江、上海长风及盛世豪庭等，预计总投资 315.49 亿元。

表 7 2013 年 3 月底公司房地产板块在建项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资(万元)	建筑面积(万平方米)
阳光郡	2016	2011.9	483000	349583
秀丽春江	2016	2010.1	540000	559713
上海长风	2017	2013.11	721784	354753
盛世豪庭	2015	2007.1	150000	341209
合计			1894784	1605258

截至 2013 年 3 月底，公司土地总储备 52.03 万平方米，未开发土地面积 20.74 万平方米，土地储备较丰富；公司除秀丽春江项目尚未支付土地款 2.37 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 3 月底公司的土地储备情况

名称	取得时间	总面积(万 M2)	未开发面积(万 M2)	未付土地款(万元)
阳光郡	2010	10.11	5.14	
丽水秀丽春江	2009	18.92	8.82	23659
上海长风	2011	9.03	6.23	
嘉兴盛世豪庭	2005	13.97	0.55	
合计		52.03	20.74	23659

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司房地产板块收入稳定增长，由于国家的各项宏观调控措施，导致成本

上升，毛利率略有下降。

大宗商品贸易板块

公司依托浙江铁路物资有限公司（以下简称“物资公司”）开展大宗钢材贸易，2012 年物资公司实现钢材销售收入 13.20 亿元；公司依托浙江省省直经易物资有限公司，2012 年起开展大宗油品贸易，2012 年实现油品销售收入 1.57 亿元。2013 年一季度，公司大宗商品贸易实现收入 2.87 亿元。公司钢材及油品贸易的毛利率偏低，基本符合大宗商品贸易的行业特征。

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。跟踪期内，公司其他业务收入稳定增长，毛利率大幅增长，主要系公司下设浙江省发展资产经营有限公司毛利率水平较高，2013 年一季度其他业务毛利率偏低的原因系本年度浙江省发展资产经营有限公司经营业务收入同比减少。

未来规划

铁路投资方面，截至 2012 年浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为 1411.38 亿元，铁路资本金由铁道部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宁杭客专、杭甬客专、杭长客专、金温扩能线、九景衢铁路其它项目等，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 9 2013-2015 年公司铁路投资项目安排（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案				2013 年	2014 年	2015 年
			资本金			银行 贷款			
			铁道部	省方	资本金 合计				
宁杭客专(浙江段)	2008-2012	154.00	44.51	28.13	72.64	81.36	2.50	--	--
杭甬客专	2008-2012	260.66	64.17	42.78	106.95	153.71	2.70	--	--
杭长客专	2009-2013	525.69	210.28	52.57	262.85	262.85	70.00	70.00	30.00
金温扩能	2010-2014	179.7	49.42	40.43	89.85	89.85	35.00	40.00	30.00
杭州东站	2008-2012	131.89	37.30	24.10	61.40	70.49	1.00	--	--
宁波枢纽	2009-2014	100.14	20.84	41.47	62.45	37.69	19.30	10.00	6.50
九景衢铁路	2013-2016	59.30	17.75	11.86	29.58	29.72	10.00	20.00	20.00
合计	--	1411.38	444.27	241.34	685.72	725.67	140.50	140.00	86.50

资料来源：公司提供

非铁路投资方面，截至 2013 年 3 月底，公司非铁路在建项目总投资规模为 46.44 亿元，已完成投资 29.41 亿元，2013（4~12 月）~2015 年计划总投资规模为 14.47 亿元，资金主要来

自公司自有资金及银行贷款。

总体看，跟踪期内，在建和待建以路方为控股的部省合作铁路项目，省方资本金主要由财政拨款解决，公司融资压力较小。

表 10 2013-2015 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 3 月已投资额	2013 年 4-12 月投资额	2014 年	2015 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	30000	14500	5990	0	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	5500	2000	0	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	15609	3100	--	--	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	118658	40762	25580	--	注册资本为 55000 万元，其余为银行项目贷款。
	善高搬迁项目	1.5 年	15500	11820	2535	1145	--	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	112470	41084	7938	--	自筹资金为 90000 万元，其余为银行项目贷款。
合计	--	--	464392	294057	103981	40653		

资料来源：公司提供

综合来看，跟踪期内，公司化工板块受行业不景气的影响，收入规模和盈利能力均有所下降；铁路运营板块收入稳定增长，随着未来国家对铁路投资建设力度的加大，公司铁路运营板块的规模和盈利能力有望进一步提升；大宗商品贸易板块占比上升，收入规模不断扩大，但受行业特点的影响，毛利率偏低。

八、募投资金使用情况

“10 浙铁投 MTN1”“11 浙铁投 MTN1”“12 浙铁投 CP001”三期债券的募集资金主要用于补充在建项目周转资金；补充正常生产经营流动资金需求；置换银行贷款，降低融资成

本。截至 2012 年底，募投资金已全部按要求使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经大华会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计结论。2013 年一季度数据未经审计。

2012 年，公司出售三级子公司内蒙古远兴江山公司 51%的股权，自 2012 年 4 月起不再将其纳入合并范围，处置日净资产 7910.22 万元；2012 年，公司的三级子公司浙江金泰房地产公司、温州金温铁道物资公司及浙江省经实业公司均已注销，不再纳入合并范围。2012 年，新纳入合并范围的公司有：浙江省省直经

易物资有限公司（期末净资产 372.49 万元）、浙江省铁投融资租赁有限公司（期末净资产 19925.81 万元）。跟踪期内，合并范围的变动对财务数据的影响不大，财务数据具有可比性。

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 3 月底，公司（合并）资产总额为 511.21 亿元，所有者权益合计 194.59 亿元（含少数股东权益 27.16 亿元）；2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.60 亿元，利润总额 1.46 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 70.97 亿元，同比增长 12.54%；营业成本 55.49 亿元，同比上涨 21.36%；公司 2012 年营业利润率为 19.26%，比 2011 年回落 4.90 个百分点。

从期间费用看，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%。

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（主要为参股铁路的投资收益，数额较小）；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。

2012 年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 5.29% 和 4.55%，较 2011 年的 5.96% 和 5.00% 基本持平。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.60 亿元，利润总额 1.46 亿元；受营业成本增幅高于营业收入增幅影响，公司营业利润率为 12.79%，较 2012 年下降 6.47 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入有所增长，受成本增加的影响，利润规模略有下降，盈利能力处于适宜水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受商品房预售款波动影响，公司经营活动现金流入量波动较大，2012 年为 82.49 亿元，同比上升 6.76%；公司经营活动现金流出量为 70.76 亿元，同比上升 9.83%，主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 11.73 亿元，同比回落 8.66%。从收入实现质量看，2012 年公司现金收入比为 108.73%，较 2011 年的 97.58% 上涨 11.15 个百分点，受房地产预收款项波动影响，公司收入实现质量波动性较大。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，2012 年实现现金流入 11.92 亿元，同比略有上涨；2012 年公司投资活动产生的现金流出量为 51.60 亿元，同比下降 34.62%，受铁路建设项目减少和房地产调控政策的影响，公司的投资规模有所收缩。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为 -27.95 亿元，经营活动产生的现金不能覆盖投资活动产生的资金缺口，公司对外融资需求程度较高。

从筹资活动来看，2012 年公司子公司吸收投资收到的现金同比上升 0.35%，同期，收到其他与筹资活动有关的现金主要为省财政拨款和沿线地市代理投资铁路建设资本金，2012 年铁路建设规模进一步缩小，拨款同比下降 63.32%，从而使公司筹资活动产生的现金流入降至 63.82 亿元，同比下降 26.68%；2012 年公司筹资活动产生的现金流出为 38.10 亿元，同比上升 10.38%，主要是偿还债务支付的现金。

2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 25.72 亿元，较 2011 年下降 51.04%。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 23.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.34 亿元，占 2012 年全年的 62.55%；投资活动产生的现金流量净额-8.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 10.26 亿元。

总体看，跟踪期内，公司的投资支出较大，经营活动产生的现金流不能覆盖投资活动产生的资金缺口，公司主要通过获得银行借款和财政拨款入资本金弥补资金缺口。由于公司未来杭长客运专线、金温扩能、九景衢铁路、杭黄铁路等项目投资支出较大，且铁道部及省财政拨款具有一定滞后期，因此公司对外部资金需求仍然较高。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司合并资产总额为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%。

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，主要构成为货币资金（占29.17%）、其他应收款（占15.17%）和存货（占50.26%）。截至2012年底，公司货币资金为52.86亿元，较上年降低3.83%，公司现金类资产较充足。截至2012年底，公司其他应收款为27.49亿元，同比增长8.27%，主要是公司对其下属房地产公司的拆借款。截至2012年底，公司存货为91.09亿元，较上年增长35.87%，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。

截至2012年底，公司非流动资产304.25亿元，同比增长17.74%，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。截至2012年底，公司长期股权投资112.23亿元，较

上年增长13.93%，主要是对子公司、联营企业投资及其他企业投资。截至2012年底，公司其他非流动资产118.40亿元，较上年增长9.48%，主要是公司代理省部合资铁路沿线地市的投资款，主要是对沪昆铁路浙江段、金温扩能改造工程等项目的投资。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额511.21亿元，其中流动资产占37.80%，非流动资产占62.20%。总体看，公司资产结构维持稳定，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主（主要是对铁路项目的投资），符合其铁路建设投资集团的特点，但公司存货中房地产开发成本占比较高，在当前市场环境下，公司存货流动性较弱。未来随着铁路项目工程进一步建设，公司资产规模有望进一步扩大。

截至2012年底，公司所有者权益186.09亿元（其中少数股东权益22.34亿元），同比增长16.00%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。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），公司以财政拨款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；资本公积为33.28亿元，较上年下降47.44%，主要是资本公积转增实收资本所致。从所有者权益的结构看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占53.74%、17.88%、1.41%和14.97%。截至2013年3月底，公司所有者权益为194.60亿元，较2012年底上升4.57%。总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2012年底，公司的负债总额为299.40亿元，同比增长8.76%，其中流动负债占42.29%，非流动负债占57.71%。

截至2012年底，公司流动负债合计为126.63亿元，较上年增长21.86%，主要因公司

的预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债(其中一年内到期的长期借款5.14亿元;“10浙铁投MTN1”10亿元到期中期票据)增加所致。截至2012年底,公司短期借款18.84亿元,较上年增长8.72%;截至2012年底,公司其他应付款为25.22亿元,较上年增长17.31%;截至2012年底,公司预收款项49.07亿元,较上年增长18.30%;截至2012年底,公司一年内到期的非流动负债15.14亿元,较上年同期增长58.87%。

截至2012年底,公司非流动负债为172.77亿元,较上年增长0.82%。截至2012年底,公司应付债券为10.00亿元,为是公司2011年发行的中期票据10亿元。截至2012年底,公司其他非流动负债为125.74亿元,主要系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。

从债务构成看,截至2012年底,公司债务总额为78.38亿元,同比增长1.10%,其中短期债务占45.31%,长期债务占54.69%。跟踪期内,公司债务结构以长期债务为主。

跟踪期内,公司债务负担有所下降,2012年公司资产负债率、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29.64%。

截至2013年3月底,公司负债合计为316.62亿元,其中流动负债占42.03%,非流动负债占57.97%,公司负债结构保持稳定。2013年3月底,公司债务总额为83.77亿元,其中短期债务占39.46%,长期债务占60.54%;2013年3月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为61.94%、20.68%和30.09%,公司债务负担较2012年略有上升。

总体看,跟踪期内,公司债务负担仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2012年底,

公司流动比率和速动比率分别为143.13%和71.19%,较上年的161.72%和85.00%略有下降;2013年3月底分别为145.23%和73.33%,与2012年底持平;因流动负债增长,同期经营活动现金流净额有所下降,2012年公司经营现金流动负债比为9.26%,较2011年的12.36%有所下降。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看,2012年公司EBITDA为17.30亿元,同比下降3.47%。2012年公司EBITDA利息倍数为4.26。2012年公司全部债务/EBITDA较2011年略有上升,为4.53倍。总体看,公司整体偿债能力较强。

公司存续期债券包括“10浙铁投MTN1”(10亿元)、“11浙铁投MTN1”(10亿元)和“12浙铁投CP001”(5亿元)。公司2012年底及2013年3月底现金类资产分别为56.00亿元和64.85亿元,对存续期债券的覆盖倍数分别为2.24倍和2.59倍;2012年公司EBITDA为17.30亿元,对存续期债券的覆盖倍数为0.69倍;2012年公司经营活动现金流入量为82.49亿元,对存续期债券的覆盖倍数为3.30倍;经营活动产生的现金流量净额为11.73亿元,为存续期债券的0.47倍。综合分析,跟踪期内,公司现金类资产、经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度高。

公司存续期债券为“10浙铁投MTN1”(10亿元)、“11浙铁投MTN1”(10亿元)和“12浙铁投CP001”(5亿元)。截至2012年底,公司现金类资产对上述债券的覆盖能力为3.73倍,经营活动现金流入量对上述债券的覆盖能力为3.3倍,经营活动现金流净额对本期债券的覆盖能力为0.47倍,EBITDA对上述债券的覆盖能力为0.69倍。截至2013年3月底,公司现金类资产对上述债券的覆盖能力为4.32倍,经营活动现金流入量对上述债券的覆盖能力为1.17倍,经营活动现金流净额对本期债券的覆盖能力为0.29倍,EBITDA对上述债券的覆盖能力为0.06倍。

综合分析,截至2013年3月底,公司现金

类资产对上述债券保障程度较高，经营活动现金流对上述债券的保障能力一般，经营活动现金流净额和EBITD对上述债券的保障能较弱。

截至2012年底，公司对外担保1.61亿元，担保比率为0.83%，公司或有负债风险很低。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2013年3月底，公司合并口径内共获得390.00亿元的授信总额，共使用授信36.64亿元，尚有353.36亿元授信未使用。公司间接融资渠道畅通。公司有下属控股上市子公司，具备直接融资的能力。

5. 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：B-201211085897），截至2012年11月16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。

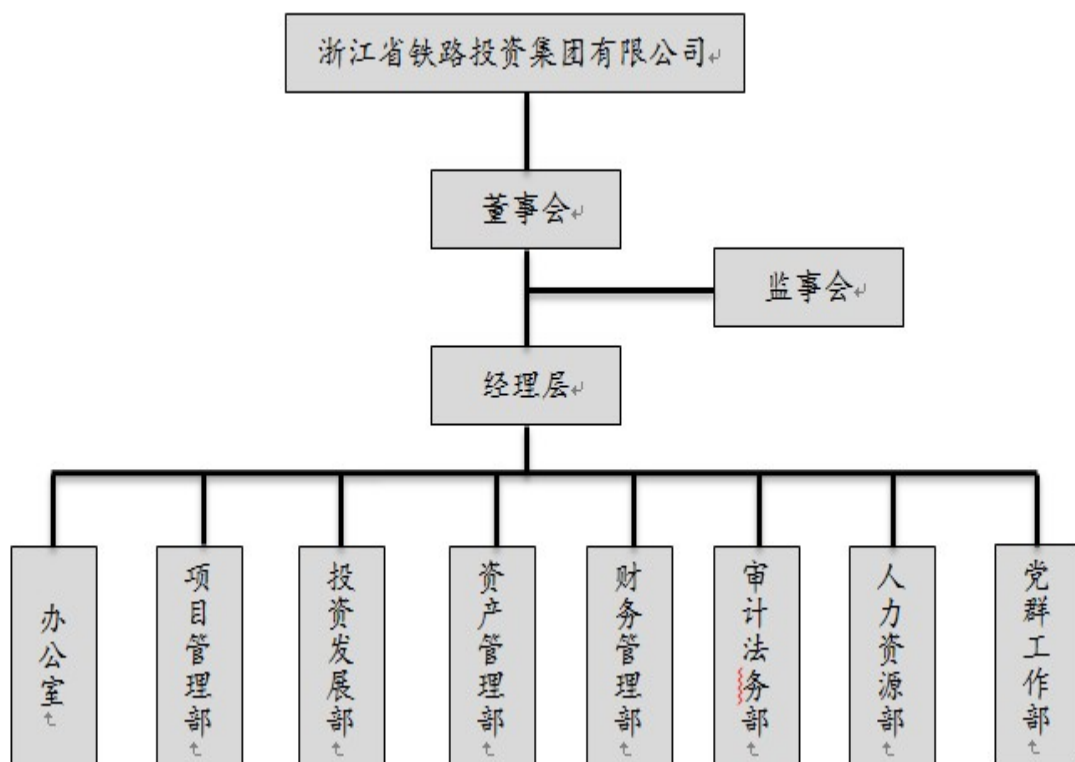
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及浙江省区域及财力状况、国家财政及浙江省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑，联合资信调整公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并调整“10浙铁投MTN1”、“11浙铁投MTN1”的信用等级为AAA，维持“12浙铁投CP001” A-1的信用等级。

附表 1-1 公司组织机构图



附表 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	95.322	95.322	41378.96
浙江发展化工科技有限公司	7000	100	100	7000
浙江省铁投房地产集团有限公司	10000	100	100	10000
浙江发展实业有限公司	3000	80	80	2400
浙江省铁路建设投资总公司	38000	100	100	38000
浙江省发展资产经营有限公司	10000	100	100	10000
浙江博达投资有限责任公司	100	100	100	100
浙江江山化工股份有限公司	13998	35.87	35.87	5021.71
浙江省浙经实业公司	8000	100	100	8000
香港浙经有限公司	港元 1	100	100	5671.5
信加香港有限公司	美元 0.128205	100	100	6454.08
浙江发展绿城房地产开发有限公司	5000	55	55	2750
浙江金温铁道开发有限公司	98870	32.15	55	31783
宁波镇洋化工发展有限公司	35000	100	100	35000

附表 2-1 合并资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产:					
货币资金	571577.69	551135.20	528609.82	-3.83	622991.80
交易性金融资产	18.98	8.86		-100.00	
应收票据	31149.00	30445.26	31378.08	0.37	25464.79
应收账款	30986.70	20542.86	26178.13	-8.09	39665.85
预付款项	20672.62	21460.15	24987.49	9.94	16240.99
应收利息	132.42	146.67		-100.00	
应收股利		32.74			
其他应收款	234505.78	245873.47	274884.73	8.27	258661.94
存货	493478.71	797258.55	910946.22	35.87	956746.98
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	12800.82
流动资产合计	1399990.66	1680501.16	1812393.73	13.78	1932573.17
非流动资产:					
可供出售金融资产	55010.61	42336.26	121076.13	48.36	152838.08
持有至到期投资	40500.00	40000.00		-100.00	
长期应收款			1417.67		16364.47
长期股权投资	670440.22	985107.11	1122321.73	29.38	1142309.89
投资性房地产	3364.45	3319.27	3271.10	-1.40	3260.76
固定资产	472015.99	434379.25	353359.24	-13.48	349514.47
在建工程	4620.81	30412.08	191767.35	544.21	246405.18
工程物资					
固定资产清理		0.24			-53.48
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	19677.04	36513.16	39143.41	41.04	39023.64
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	1817.63
递延所得税资产	5072.07	19491.14	23455.62	115.05	24012.16
其他非流动资产	918427.99	1081425.53	1183959.64	13.54	1203438.10
非流动资产合计	2194737.53	2676580.27	3042456.18	17.74	3179569.22
资产总计	3594728.19	4357081.43	4854849.91	16.21	5112142.39

附表 2-2 合并资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币万元)

项目:	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债:					
短期借款	82317.65	173336.12	188447.39	51.30	170389.98
交易性金融负债	30.39			-100.00	
应付票据	18988.00	10688.00	15269.60	-10.32	14760.00
应付账款	96012.08	111442.27	104784.22	4.47	129870.03
预收款项	380087.12	414789.95	490700.79	13.62	613423.12
应付职工薪酬	16346.52	17507.79	14995.29	-4.22	13012.66
应交税费	1371.15	-8856.19	-9958.51		-40076.05
应付利息	7132.80	9641.70	8245.30	7.52	12850.50
应付股利					
其他应付款	89552.59	215007.05	252233.47	67.26	221052.99
一年内到期的非流动负债	19500.00	95300.00	151400.00	25.26	145400.00
其他流动负债	106.26	305.45	50163.91	2072.74	50040.41
流动负债合计	711444.57	1039162.14	1266281.47	26.65	1330723.64
非流动负债:					
长期借款	292950.60	295900.60	328648.60	5.92	407178.60
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		3103.50
专项应付款	71.50	150.52	255.52	89.04	198.84
预计负债					
递延所得税负债	12409.67	19437.33	38314.87	75.71	46731.13
其他非流动负债	1021954.29	1195183.14	1257439.27	10.92	1278311.93
非流动负债合计	1500434.56	1713720.09	1727706.76	7.31	1835524.00
负债合计	2211879.13	2752882.23	2993988.23	14.34	3166247.64
所有者权益:					
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	361916.87
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		-86.68
未分配利润	183156.31	233633.89	278487.02	23.31	286259.03
少数股东权益	203251.44	216618.11	223434.16	4.85	271564.28
所有者权益合计	1382849.06	1604199.21	1860861.68	16.00	1945894.75
负债和所有者权益总计	3594728.19	4357081.43	4854849.91	16.21	5112142.39

附表 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 1-3 月
一、营业收入	616054.03	630612.66	709674.48	7.33	116015.96
减: 营业成本	475095.15	457266.16	554948.67	8.08	98033.65
营业税金及附加	18506.56	20973.79	18029.51	-1.30	3140.60
销售费用	13077.98	14603.67	10101.80	-12.11	2599.81
管理费用	28224.98	32582.63	33451.80	8.87	8155.10
财务费用	-3315.28	2014.03	-4593.04	17.70	620.30
资产减值损失	-1933.66	2822.17	-1932.30	-0.04	358.15
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	-1.94	29.76	-3.22	28.77	
投资收益(损失以“一”号填列)	21014.27	29118.54	27325.90	14.03	10931.58
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“一”号填列)	107410.63	129498.52	126990.73	8.73	14039.94
加: 营业外收入	3946.12	1833.46	2602.66	-18.79	721.44
减: 营业外支出	2707.96	2639.82	1848.35	-17.38	161.03
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“一”号填列)	108648.79	128692.16	127745.03	8.43	14600.34
减: 所得税费用	28049.13	33109.78	29283.60	2.18	3342.07
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	80599.65	95582.38	98461.43	10.53	11258.28
其中: 归属于母公司所有者的净利润	49856.15	62326.75	59309.99	9.07	7934.90
少数股东损益	30743.51	33255.63	39151.44	12.85	3323.37
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		84441.93	133165.16		

附表 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 1-3 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	841815.84	615349.62	771633.84	-4.26	239642.38
收到的税费返还	238.21	401.91	174.47	-14.42	87.65
收到其他与经营活动有关的现金	313952.98	156924.82	53099.19	-58.87	51773.34
经营活动现金流入小计	1156007.02	772676.35	824907.50	-15.53	291503.37
购买商品、接受劳务支付的现金	567059.67	383101.74	550144.62	-1.50	142675.09
支付给职工以及为职工支付的现金	53201.93	57154.97	62247.57	8.17	17685.98
支付的各项税费	54552.65	82759.26	63566.05	7.95	25951.53
支付其他与经营活动有关的现金	357001.11	121262.10	31671.79	-70.21	31830.30
经营活动现金流出小计	1031815.36	644278.06	707630.03	-17.19	218142.89
经营活动产生的现金流量净额	124191.67	128398.29	117277.46	-2.82	73360.48
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	510.51
取得投资收益收到的现金	11335.19	25128.76	10849.66	-2.17	17288.95
处置固定资产、无形资产和其他长期	116.17	1374.23	136.49	8.39	12.75
处置子公司及其他营业单位收到的现		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	
投资活动现金流入小计	34236.54	116699.57	119237.49	86.62	17812.21
购建固定资产、无形资产和其他长期	21173.82	68888.83	149474.43	165.70	53176.80
投资支付的现金	725121.93	720417.06	353834.99	-30.15	44517.42
取得子公司及其他营业单位支付的现	-458.91			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	51458.54	5.57	12713.53	-50.29	507.60
投资活动现金流出小计	797295.37	789311.46	516022.95	-19.55	98201.82
投资活动产生的现金流量净额	-763058.83	-672611.89	-396785.45	-27.89	-80389.61
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	141130.00
收到其他与筹资活动有关的现金	349073.21	181751.78	66669.48	-56.30	15283.16
筹资活动现金流入小计	1185575.49	870395.39	638161.34	-26.63	203621.13
偿还债务支付的现金	410297.46	296547.23	323426.17	-11.22	96081.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现	36826.50	42252.16	53018.43	19.99	4790.04
支付其他与筹资活动有关的现金	4420.68	6390.37	4561.17	1.58	171.32
筹资活动现金流出小计	451544.63	345189.76	381005.78	-8.14	101042.70
筹资活动产生的现金流量净额	734030.86	525205.64	257155.57	-40.81	102578.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-75.17	-329.77	-36.45	-30.37	-0.09
五、现金及现金等价物净增加额	95088.52	-19337.72	-22388.87		95549.22
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	618533.26

附表 4-2 合并现金流量补充资料
 (单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
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
固定资产折旧	27359.00	24512.82	20642.03
无形资产摊销	2766.58	1465.53	1080.49
长期待摊费用	1777.86	1231.30	1702.04
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
公允价值变动损失	1.94	-29.76	3.22
财务费用	4034.72	23769.53	20010.08
投资损失(减：收益)	-21014.27	-29119.49	-27325.90
递延所得税资产的减少(减：增加)	-339.01	-14018.46	-3964.49
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
经营性应收项目的减少(减：增加)	-138183.24	-78533.17	-210846.83
经营性应付项目的增加(减：减少)	259949.81	415759.09	314205.64
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、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
减：现金的期初余额	472259.92	564692.62	545372.91
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	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	19.83	11.15	13.08	13.85	--
存货周转次数(次)	1.93	0.71	0.65	0.92	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.16	0.15	0.19	--
现金收入比(%)	136.65	97.58	108.73	110.97	206.56
盈利能力					
营业利润率 (%)	19.88	24.16	19.26	20.86	12.79
总资本收益率(%)	4.24	5.26	5.26	5.06	
净资产收益率(%)	5.83	5.96	5.29	5.60	
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	25.08	23.61	18.72	21.46	20.68
全部债务资本化比率(%)	32.33	32.58	29.64	31.06	30.09
资产负债率(%)	63.70	63.18	61.67	62.53	61.94
偿债能力					
流动比率(%)	177.33	161.72	143.13	155.55	145.23
速动比率(%)	114.82	85.00	71.19	84.06	73.33
经营现金流动负债比(%)	15.73	12.36	9.26	11.48	
EBITDA 利息倍数(倍)	23.70	6.04	4.26	8.68	
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	4.33	4.53	4.49	
现金偿债倍数 (倍)	4.02	3.88	3.73	3.83	4.32
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-4.26	-3.63	-1.86	-2.87	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-106.01	-18.34	-6.89	-30.15	

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。