

跟踪评级公告

联合[2015] 1560 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“14浙铁投MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十八日



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: AAA 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
14 浙铁投 MTN001	10 亿元	2014/3/28-2017/3/28	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.00	60.13	76.52	114.54
资产总额(亿元)	485.48	544.45	663.14	752.01
所有者权益(亿元)	186.09	207.27	294.15	367.53
短期债务(亿元)	40.51	43.23	34.80	34.01
全部债务(亿元)	83.38	92.08	107.15	114.02
营业收入(亿元)	70.97	112.48	149.41	19.18
利润总额(亿元)	12.77	14.13	17.86	1.30
EBITDA(亿元)	17.30	18.51	23.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.73	12.57	28.37	4.05
营业利润率(%)	19.26	15.26	12.03	8.39
净资产收益率(%)	5.29	4.98	4.57	--
资产负债率(%)	61.67	61.93	55.64	63.10
全部债务资本化比率(%)	30.94	30.76	26.70	23.68
流动比率(%)	143.13	131.28	152.88	179.12
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	4.97	4.51	--
经营现金流/流动负债(%)	9.26	8.55	19.24	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计;

分析师

徐荣伟 周 潇
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

浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为浙江省政府授权成立的大型国有资产经营公司,经营领域涉及铁路、化工、房地产及大宗商品贸易等多个板块。跟踪期内,公司外部发展环境良好,并持续获得稳定的政府支持;公司资产规模不断扩张,铁路、化工、商品房销售和大宗商品贸易多元化业务格局不断发展,收入规模快速增长,利润总额稳步提升;经营活动现金流入规模大,现金类资产充裕。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司房地产业务易受宏观政策影响,具有一定的波动性及大宗商品贸易业务毛利率偏低等因素给公司资信水平带来的不利影响。

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,《国家铁路“十二五”发展规划》出台的各项铁路政策均有助于公司未来的稳定发展。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内的债券保障能力较强。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“14 浙铁投 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司在铁路建设省部合作铁路项目中履行浙江省产权代表职能,持续获得政府稳定支持,铁路投资运营板块发展稳定,区域垄断优势明显。
2. 跟踪期内,公司多元化业务布局不断发展,收入规模快速增长,利润总额稳步提升。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内的债券保障能力较强。

关注

1. 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。

2. 公司大宗商品贸易板块毛利率偏低，拉低公司整体盈利水平。

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（以下简称“联合资信”）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债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2015 年 3 月底，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 2015 年 3 月底，公司拥有子公司 48 家，纳入合并范围的子公司明细见附件 1-2。

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；资产管理。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 663.14 亿元，所有者权益合计 294.15 亿元（含少数股东权益 30.43 亿元）；2014 年公司实现营业收入 149.41 亿元，利润总额 17.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 752.01 亿元，所有者权益合计 367.53 亿元（含少数股东权益 29.87 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.18 亿元，利润总额 1.30 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%

左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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代表地方政府出资的有关企业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建设及全过程管理。中国铁路总公司一般由其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的运营管理工作。原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，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%。2012 年，我国铁路完成固定资产投资 6339.67 亿元，其中基本建设投资 5185.06 亿元。2013 年，我国铁路完成固定资产投资 6657.45 亿元，其中基本建设

投资5327.70亿元。2014年,我国铁路完成固定资产投资8088.00亿元,其中基本建设投资6623.00亿元。根据“十二五”铁路规划,中国将继续保持一定规模的铁路基本建设投资,到2015年,铁路营业里程将达到12万公里左右,其中西部地区铁路4.8万公里,复线率和电气化率分别达到50%和60%以上。

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2014年底,全国铁路营业里程达到11.2万公里,比上年增长8.4%。其中,高铁营业里程达到1.6万公里。路网密度116.48公里/万平方公里,比上年增加9.04公里/万平方公里。其中,复线里程5.7万公里,比上年增长17.7%,复线率50.8%,比上年提高4个百分点;电气化里程6.5万公里,比上年增长16.9%,电化率58.3%,比上年提高4.2个百分点。西部地区营业里程4.4万公里,比上年增加4020公里,增长10.2%。

根据原中国铁路总公司《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。

2014年4月,国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施,主要包括:一是设立铁路发展基金,拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入,使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式,今年向社会发行1500亿元,实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设,扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务,中央财政在一定期限内给予补贴,逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调,保证在建项目顺利实

施,抓紧推动已批复项目全面开工,尽快开展后续项目前期工作,确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

化工板块

①烧碱

跟踪期内,纯碱行业产量增长,新增产能增速放缓,受氯化铵行情走弱影响,联碱企业出现亏损,大部分氨碱企业扭亏为盈,但纯碱行业产能过剩、下游房地产、玻璃行业市场依旧低迷,纯碱价格低位震荡。2014年中国纯碱产量2514.7万吨,同比增长3.5%,增幅同比提高2.9个百分点;同期,中国纯碱表观消费量2340.6万吨,同比增长2.59%。

2011年三季度起,受中国宏观经济增速放缓以及房地产调控政策影响效益持续深化的影响,下游对纯碱需求持续减弱,同时随着新增产能的逐步释放使得市场竞争程度进一步加剧,产品价格震荡下行,到2013年第二季度已跌至1252.15元/吨。2013年下半年,国内纯碱产量有所下降,缓解了供应压力,另一方面,下游玻璃行业的需求有所回升。2015年一季度,纯碱平均价格为1469.20元/吨,同比下跌6.79%。

图1 2012年以来中国轻质纯碱价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体看,跟踪期内,中国纯碱行业产量增速大幅放缓;下游玻璃行业随房地产调控政策持续深化影响需求减弱,导致纯碱价格持续震荡下行并长期在低位徘徊,相关企业利润空间受到挤压,面临较大的经营压力。

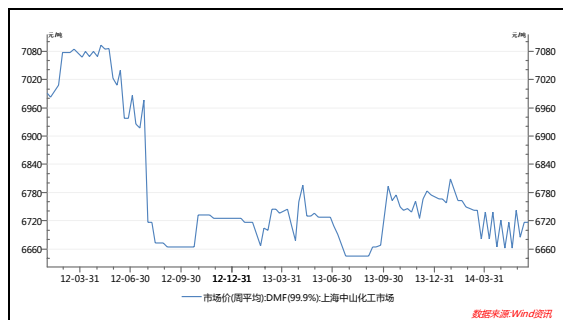
②二甲基甲酰胺（DMF）和二甲基乙酰胺（DMAC）

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。

近年，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。2012年DMF价格整体下跌，年初报价为6991元/吨，年末报价为6725元/吨，价格下降3.80%。2013年DMF价格有回升趋势，年中出现价格探底，年初报价为6925元/吨，年末报价为6775元/吨。2014年上半年DMF价格不断下降，年初为6767元/吨，6月末报价为6717元/吨（不含税）。

图2 2012年以来中国DMF价格走势



资料来源：Wind 资讯

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。

2012~2014年，DMAC的价格基本保持稳定，以华南地区桶装产品为例，低端产品报价稳定在9600元/吨左右，中端产品报价稳定在9700元/吨左右，高端产品报价稳定在9800元/吨左右。

房地产板块

2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方

米,同比增长 5.9%。房地产销售方面,全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年,全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米,同比下降 7.6%,销售额为 7.6 万亿元,同比下降 6.3%。分物业来看,仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米,同比下降 9.1%,销售额为 6.2 万亿元,同比下降 7.8%;办公楼销售面积为 2498 万平方米,同比下降 13.4%,销售额为 2944 亿元,同比下降 21.4%;商业营业用房销售面积为 9075 万平方米,同比增长 7.2%,销售额为 8906 亿元,同比增长 7.6%。房地产供求对比方面,2014 年市场整体供大于求,库存升至历史高位,去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%,供应量同比增长 3.2%,销供比为 0.82,较 2013 年的 0.93 明显下降。

宏观调控政策方面,2014 年,在全国房地产行业整体降温的大背景下,宏观调控理念正在逐步发生变化。首先,新常态下中央调控更注重市场化,以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性,着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。其次,限购退出后金融财政政策主导,地方政策因地因时多轮灵活调整。此外,金融信贷、公积金政策跟进调整,财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活,

2015 年一季度,在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下,宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构,房地产方面则积极聚焦于促销费,鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策,连续降准降息,降低二套房首付,构建宽松的金融信贷环境,减轻购房压力,提升消费能力。两会定调稳定住房消费,中央地方供需两端政策齐出,刺激需求促进库存去化,改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调,未来货币

政策仍有望趋于宽松,地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看,自 2014 年下半年多重政策推动下,2015 年一季度,市场成交回暖,供需呈现双增长,成交增幅高于供应,带动销供比小幅增长,20 个代表城市成交量同比增长 6.5%,供应量同比增长 3.8%,销供比为 1.1,同比小幅增长 0.03。库存方面,据初步统计,截至 2015 年 3 月底,20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米,环比下降 1.8%,较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%,但从绝对量来看,库存仍位于历史较高水平。

总体看,2014 年以来,由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响,全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下,宏观调控政策导向促房地产市场化转型,深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年,连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策,使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足,因此市场难以呈现爆发式增长。未来,宏观调控将逐步回归市场化,长效机制逐步取代短期调控手段,不动产统一登记配套制度将进一步健全,土地节约集约利用将继续加强,以保障房地产市场长期稳定发展;房地产供应步入调整阶段,控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间,但中长期需求仍面临结构性调整,联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

大宗商品贸易板块

钢材贸易

2014 年我国钢材出口 9392.6 万吨,同比增长 50.4%,相对于前三年百分之十几的增速,上升非常明显;全国钢材净出口 7941.58 万吨,折合粗钢约净出口 8414 万吨,同比增长 65.7%。当年,我国钢材向主要流向地出口大增,向欧盟七国、韩国、美国等发达地区出口量仍未恢复到金融危机前水平,向东南亚七国、中东九国、南美洲六国、印度出口量创历

历史新高。

海关数据显示,2014年全年,我国钢材出口量 9392.6 万吨,同比增长 50.4%,相对于前三年百分之十几的增速,上升非常明显。2014 年全年,我国进口钢材 1451 万吨,同比增长 2.7%,由 2010 年-2012 年负增长态势转为正增长,总体处于低速增长。2014 年钢材进出口价差 500 美元/吨,创下 7 年来新高,我国大量低附加值钢材产品涌入国际市场,加剧贸易摩擦。

全球金融危机爆发之后,2009 年我国钢材出口降至 2457.7 万吨的低谷。之后多年,我国向欧盟、韩国、北美等发达地区出口钢材增长乏力。虽然 2014 年我国向欧盟七国、韩国、美国出口钢材分别同比增长 83.2%、33.3%、54.6%,增速明显回升,但出口量仍未达到金融危机前水平。

为了转移国内过剩产能,2010 年以来我国出口企业大力开拓东南亚、中东、南美洲等新兴市场,向这些地区出口钢材逐年攀升,且年均保持双位数增长。2014 年,我国向东南亚七国、中东九国、南美洲六国出口钢材分别同比增长 51.4%、74.3%、38.1%,出口高增长的同时,出口量均创下历史新高。

此外,随着印度总理莫迪当选之后,推出一系列改革举措,包括放宽投资限制,增加 8000 亿美元的基础设施开支等。2014 年印度 GDP 增长率为 6.9%,较上年 5.1%大幅提升。受益于印度经济腾飞,2014 年我国向印度出口钢材同比增长 130.6%,扭转前三年负增长态势,出口量创下历史新高

作为国际贸易先行指标,截至 2015 年 2 月 4 日 BDI 指数跌至 569 点,创 1986 年 8 月有该项数据记录以来的最低水平,显示当前全球经济复苏疲弱,我国钢材出口高增长基础不在。

2015 年 1 月美国 Markit 制造业 PMI 终值 53.9%,受益于内需拉动和油价下跌,美国经济仍将强劲复苏。欧元区 1 月 PMI 为 51%,

虽较上月上升 0.4 个百分点,扩张速度仍然疲弱。新兴市场国家表现不一,印度、越南 1 月制造业 PMI 分别为 52.9%、51.5%,虽较上月放缓,总体经济发展仍稳健。俄罗斯 1 月制造业 PMI 为 47.6%,经济收缩状态明显。巴西 1 月制造业 PMI 为 50.7%,产出 5 个月来首次实现增长,但通胀率仍居高不下。

除全球经济形势以外,当前人民币汇率大幅波动以及含硼钢材出口退税取消,对我国钢材出口影响最大。

短期来看,出口退税新政实施后,抑制低附加值钢材出口,预计我国钢材出口环比明显下降。一方面,新政实施以前,我国出口企业加快出货,已透支一部分需求。另一方面,新政实施后,我国含硼螺纹钢报价预计增加成本 45 美元/吨,在国际市场上的价格优势大幅削弱。

不过,长期来看,我国钢材出口难以出现趋势性下滑,后期或逐步回暖,全年出口量或同比小幅下降。

首先,国内部分钢厂已经调整生产含硼为含铬,继续享受 13%出口退税政策。在钢材中添加硼每吨增加 20 元左右的成本,添加铬的成本提到 40-50 元/吨,相对于出口退税仍然非常合算。截至 2015 年 1 月末我国含铬螺纹钢出口报价(FOB)370 美元/吨,较含硼螺纹钢低 40 美元/吨,较东南亚螺纹钢进口价格(CFR)400 美元/吨,优势非常明显。

其次,今年以来,全球多个经济体央行加码宽松政策,欧央行推出欧版 QE 政策,近十个国家降息以刺激经济和抑制可能出现的通缩,中国于 2 月 5 日起全面下降存款准备金率 0.5 个百分点,引发人民币对美元快速贬值,降低我国钢材出口成本。虽然人民币对欧元、日元等非美货币出现升值,不利于我国钢材向这些地区出口扩张,不过一旦欧洲经济复苏,长期仍将拉动我国钢材出口。

总体来看,2015 年钢材出口面临短空长多的局面。短期内,含硼钢材出口退税取消,抑

制我国钢材出口。2015年1月Mysteel中国钢铁业PMI新出口订单指数和河北钢铁业PMI新出口订单指数均创历史新低。长期来看,随着在钢材中添加其他合金元素逐渐获市场接受,“一路一带”战略推进,人民币贬值降低出口成本,我国钢材出口仍将保持高位。

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。

2013年与2014年全球油价大不相同。2002年以前,油价一直保持在20美元/桶左右,随后年年爬坡,2013年油价已经处于高位,2014年油价特点是上半年油价仍然高位运行,而下半年6月份暴跌,但原油进口价格在9月份才开始有所下跌,特别是12月份。

2013年中国进口2.82亿吨原油,同比去年增加4.03%,平均购入单价为787.37美元,相当于107.42美元/桶;2013年中国出口161.73万吨原油,仅为进口量的0.6%;中国原油出口收入为12.77亿美元,相当于900.66美元/吨或122.87美元/桶,明显高于进口价格。

2014年中国进口3.08亿吨原油,同比去年增加9.45%,为历年来最高,平均购入单价为739.65美元,相当于100.91美元/桶;2014年中国出口60.02万吨原油,仅为进口量的0.2%;中国原油出口收入为4.91亿美元,相当于818.07美元/吨或111.60美元/桶,同样明显高于进口价格。

2. 区域经济分析

根据《2014年浙江省国民经济和社会发展统计公报》,2014年浙江省实现生产总值40154亿元,比上年增长7.6%。其中,第一产业增加值1779亿元,第二产业增加值19153亿元,第三产业增加值19222亿元,分别增长1.4%、7.1%和8.7%。人均GDP为72967元(按年平均汇率折算为11878美元),增长7.3%。三次产业增加值结构由上年的4.7:47.8:47.5调整为

4.4:47.7:47.9。第三产业比重首次超过第二产业。全年财政总收入7522亿元,比上年增长8.9%,增速比上年提高1.1个百分点;地方公共财政预算收入4121亿元,增长8.5%,增速比上年回落1.8个百分点。全年新增城镇就业人数107.4万人,其中41.8万名城镇失业人员实现再就业。年末城镇登记失业率为2.96%,比上年下降0.05个百分点。

全年固定资产投资23555亿元,比上年增长16.6%。非国有投资16343亿元,增长18.2%,占固定资产投资的69.4%,其中民间投资14782亿元,增长20.1%,占固定资产投资的62.8%。在固定资产投资中,第一产业投资264亿元,比上年增长31.1%。第二产业投资7929亿元,增长12.3%,其中工业投资7879亿元,增长12.2%。在工业投资中,战略性新兴产业投资2197亿元,占工业投资的27.9%,增长16.4%。第三产业投资15363亿元,增长18.8%。全年投资项目46988个,比上年增长7.9%,其中新开工项目27675个,增长9.6%。

全年房地产开发投资7262亿元,比上年增长16.8%。商品房销售面积4677万平方米,下降4.3%;商品房销售额4923亿元,下降8.8%。

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。

五、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2015年3月底,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、商品房销售和大宗商品贸易等核心业务板块。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、宁杭铁路有限责任公司、浙江乐清湾港区铁路有限公司、杭黄铁路有限公司和九景衢铁路有限公司等。公司铁路运营管理水平 and 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 17.7 万吨/年，DMAC（二甲基乙酰胺）生产能力达 4.6 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 23.0 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、上海浙铁绿城房地产开发有限公司、义乌浙铁绿城房地产开发有限公司和嘉兴铁投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，跟踪期内，公司多元化的经营板块稳定发展，竞争实力不断增强。

3. 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。

根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于

下达 2013 年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》(浙发改交通【2013】263 号), 公司收到浙江省财政厅拨付的资金 5.01 亿元, 增加公司的资本公积。

根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于下达 2014 年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》(浙发改交通【2014】186 号) 本期收省财政厅拨付资金 2.10 亿元, 增加公司的资本公积。

根据浙江省财政厅《关于预拨省铁路建设“八八计划”项目资本金(第一批)的通知》(浙财建【2014】142 号), 于 2014 年 9 月 5 日收省财政第一批拨付资金 72.36 亿元, 并在 2015 年 2 月 28 日收到第二批预拨资金 61 亿元, 增加公司的资本公积。

总体看, 公司铁路建设板块受政府支持力度大, 未来发展前景好。

六、管理分析

跟踪期内, 公司管理体制、管理制度及人员构成等方面无重大变化。

七、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。

2013~2014 年, 公司分别实现营业收入 112.48 亿元和 149.41 亿元。从收入构成来看, 2014 年公司铁路运营板块收入有所增长; 化工板块由于公司主要化工产品产销量均有所提升, 收入大幅增长; 商品房销售板块的房产项目逐渐进入交付期, 预收账款不断结转收入导致房地产板块营收大幅增加; 大宗商品贸易板块经营规模扩大, 该板块的营业收入特别是电解铜、电解镍国际贸易业务收入增幅较大。2014 年, 除铁路运营板块占营业收入的比重有所下降外, 化工、商品房销售、大宗商品贸易板块占营业收入比重均有所增加。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 19.18 亿元。

从各板块的毛利率来看, 2014 年公司铁路板块的毛利率为 19.86%; 化工板块由于烧碱、DMF、DMAC 产品价格下行导致毛利率进一步下降, 2014 年降至 6.76%; 商品房销售板块毛利率水平受房地产行业景气度影响较 2013 年有所下降, 2014 年为 34.58%; 大宗商品贸易板块的毛利率水平仍较低, 2013 年为 1.02%, 基本符合贸易行业的特征。2015 年 1~3 月, 因毛利率较低的大宗商品贸易板块收入占比提升较快, 公司整体毛利率下降至 9.57%。

表 1 公司营业收入及毛利率情况(单位: 万元, %)

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运营	141230.12	12.56	24.93	168905.35	11.30	19.86	25902.56	13.50	19.04
化工产品	236114.25	20.99	8.33	337681.74	22.60	6.76	66199.57	34.51	8.30
商品房销售	334789.11	29.76	42.46	447419.66	29.94	34.58	15703.45	8.19	37.04
大宗商品贸易	374914.30	33.33	1.49	522437.48	34.97	1.02	80391.67	41.90	0.77
其他	37759.01	3.36	25.73	17704.62	1.18	57.90	3645.90	1.90	40.92
合计	1124806.79	100.00	18.88	1494148.85	100.00	15.17	191843.15	100.00	9.57

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。目前在建铁路采取部省合作模式，先确定中国铁路总公司和浙江省的出资比例（目前在建铁路基本由中国铁路总公司占据控股地位），再在省方出资中划分定省本级和沿线市地的出资比例。

目前在建铁路的省方出资，均由省财政厅及沿线地市各级财政保障铁路建设资本金。

截至 2015 年 3 月底，公司向省内各铁路项目公司拨付铁路资金 248.20 亿元，其中省级资金 113.32 亿元，代理各地市拨付铁路资金 134.88 亿元。

截至 2015 年 3 月底，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、宁杭铁路有限责任公司、浙江乐清湾港区铁路有限公司、杭黄铁路有限公司和九景衢铁路有限公司等。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 1200 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 2015 年 3 月底，金温铁路目前开通的旅客列车 13 对，货运列车 18 对。2014~2015 年 3 月，金温铁路旅客发送量分别为 510 和 130 万人次，货物到发量分别为 1224 万吨和 240 万吨。

表 2 金温公司客运和货运运量

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
旅客发送量(万人)	525	510	130
货物到发量(万吨)	1183	1224	240

资料来源：公司提供

2013~2014 年，公司铁路投资运营板块收入稳步增长，毛利率水平有所下降，近两年分别为 24.93%和 19.86%，2015 年 1~3 月收入为 2.59 亿元，毛利率为 19.04%，铁路板块毛利率略有下降主要是由于近两年公司大力拓展铁路工程建设等三产业务，拉动了铁路板块收入的增长，但由于该业务毛利率相对较低，拉低了铁路板块整体的毛利率水平。

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2011年的26万吨/年变为搬迁整合后的23万吨/年。2014年，公司烧碱产品产销量均有所提升，同时得益于上游原材料价格走低，烧碱产品毛利率迅速上升至41.00%。2015年1~3月的毛利率水平为38.25%。

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。2013~2014年，公司DMF、DMAC的产能不断扩张，DMF的年产能达17.7万吨，DMAC的年产能为4.6万吨。公司DMF和DMAC产品的产能利用率和产销率都较高。从

毛利率水平来看, 2014年DMF产品的毛利率为8.36%, DMAC产品的毛利率水平为21.27%。

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。

表 3 公司主要化工产品产销情况

产品	项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
烧碱	产能(万吨)	23.00	23.00	23.00
	产量(万吨)	17.89	23.06	4.99
	销量(万吨)	17.48	22.84	4.48
	成本均价(元/吨)	1219.60	1061.76	995.75
	销售均价(元/吨)	2197.68	2115.33	1886.59
DMF	产能(万吨)	16.00	17.7	17.5
	产量(万吨)	17.76	17.57	3.57
	销量(万吨)	17.21	18.20	2.95
	成本均价(元/吨)	4196.47	3940.52	3474.77
	销售均价(元/吨)	4664.26	4300.02	4172.77
DMAC	产能(万吨)	4.00	4.6	5.4
	产量(万吨)	4.50	5.51	1.31
	销量(万吨)	4.54	5.53	1.31
	成本均价(元/吨)	5168.78	5255.07	4545.48
	销售均价(元/吨)	6747.08	6674.50	6392.33

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、嘉兴盛世豪庭项目/义乌项目和嘉兴万达项目。

2014 年, 随着公司商品房销售板块的房产项目逐渐进入交付期, 预收账款不断结转收入导致房地产板块营收大幅增加; 2014 年, 公司商品房竣工面积有所下降, 新开工面积同比迅速增长, 在建面积同比涨幅较大。公司房地产开发项目主要情况如下表所示:

表 4 2012~2015 年 3 月公司房地产开发主要数据 (单位: 万平方米, 万元, %)

项 目	2013		2014		2015 年 1~3 月	
	面积/金额	同比	面积	同比	面积	同比
商品房竣工面积	37.78	205.42	31.16	-17.52	0	--
商品房在建面积	113.32	102.01	141.55	24.91	134.9	-4.70
商品房新开工面积	47.14	470.70	65.27	38.46	0	--
商品房销售面积	24.71	42.83	27.94	13.07	3.72	-86.69
实际销售额	488647.00	97.05	599217.65	22.63	68997.2453	-88.49

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 369.72 亿元。

表 5 2014 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	建筑面积
			(万元)	(万平方米)

翡翠城	2018	2005.5	988707.00	141.44
阳光郡	2016	2011.9	483000.00	34.96
丽水秀丽春江	2016	2010.1	563674.00	55.97
上海长风	2017	2013.11	721784.00	35.05
嘉兴盛世豪庭	2015	2007.1	150000.00	34.12
义乌项目	2016	2014.9	650000.00	40.25
嘉兴万达项目	2018	2015.10	140000.00	26.4529
合计	—	—	3697165.00	368.24

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司土地总储备 175.38 万平方米，未开发土地面积 50.72 万平方米，土地储备较充足，公司目前在开发的楼盘土地款除嘉兴万达项目待付 0.95 亿元外均已付清土地款。

表6 截至2014年3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)
		(万 M ²)	(万 M ²)
翡翠城	2004	94.98	30.73
西溪诚园守纯苑	2008	6.15	--
阳光郡	2010	10.11	--
丽水秀丽春江	2009	18.92	7.48
上海长风	2011	9.03	3.74
嘉兴盛世豪庭	2005	13.97	0.55
义乌项目	2013	14.00	--
嘉兴万达项目	2014	8.22	8.22
合计		175.38	50.72

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。2013~2014 年，公司大宗商品贸易板块收入快速增长，分别实现收入 37.49 亿元和 52.24 亿元。2015 年 1~3 月实现收入 8.04 亿元。从毛利率情况来看，公司大宗商品贸易板块整体毛利率偏低，符合行业特征。

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，2013~2014 年，公司分别实现钢材销售收入 11.71 亿元和 5.49 亿元。2015 年 1~3 月，公司

实现钢材销售收入 0.23 亿元。公司钢材销售的毛利率水平较低，2014 年为 1.54%。

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。2013~2014 年，公司分别实现油品贸易收入 5.31 亿元和 1.23 亿元，毛利率分别为 1.22%和 0.31%；2015 年 1~3 月，实现油品销售收入 0.04 亿元。

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、电解镍等大宗国际商品赚取价差和利差，毛利率水平较低。2014 年和 2015 年 1~3 月，该部分业务分别实现业务收入 42.57 亿元和 7.72 亿元。

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，跟踪期内，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，多元化的经营格局有效的降低了公司的经营风险。

2. 经营效率

2014 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分别为 8.90 次、1.19 次和 0.25 次。整体来看，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 2015 年 3 月底，浙江省铁路项目建设的计划投资规模总额为

1636.63 亿元,已完成投资额 633.86 亿元;2015 年 4~12 月计划投资额 125.74 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,其余建设资金主要依靠银行贷款。目前公司在建、待建的项目主要包括杭长客专、金

温扩能线、杭州东站、宁波枢纽、九景衢铁路、乐清湾铁路、杭黄铁路项目等,铁路建设的资本金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司负责。

表 7 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 2015 年 3 月底 已投资 额	截至 2015 年 3 月底 完成情 况（%）	2015 年 4~12 月 计划投 资	2016 年计 划投 资额	2017 年计 划投 资额
			资本金			银行 贷款					
			铁道部	省方	资本金 合计						
杭长客专	2009-2014	525.71	210.30	52.57	262.87	262.84	409.42	83.04	5.58		
金温扩能	2010-2015	179.70	49.42	40.43	89.85	89.85	149.6	78.94	24.40		
杭州东站	2009-2014	131.89	37.30	24.10	61.40	70.49	119.99	90.98	0		
宁波枢纽	2010-2013	100.14	20.84	41.47	62.31	37.83	100.33	95.98	1.35		
九景衢铁路	2014-2017	59.15	17.75	11.83	29.58	29.57	21.65	34.39	14.35	15.00	14.00
乐清湾铁路	2014-2017	68.09	0.00	34.05	34.05	34.04	8.06	11.28	9.94	20.00	20.00
杭黄铁路	2014-2018	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	44.20	17.18	40.80	60.00	60.00
金台铁路 （含头门 港支线）	2015-2018	161.45	12.11	68.62	80.73	80.73	0	0	6.00	40.00	45.00
衢宁铁路	2014-2018	153.3	64.14	42.76	106.9	46.4	0.93	0.61	24.67	30.00	30.00
合计		1636.63	501.88	354.41	856.29	780.35	633.86	38.73	125.74	165.00	169.00

资料来源:公司提供

表 8 公司负担的实际铁路投资额(单位:亿元)

项目名称	截至 2015 年 3 月底已投资额	2015 年 4~12 月计划投资	2016 年计划投资额
杭长客专	18.61	0	0
金温扩能	24.26	0	0
杭州东站	9.64	0	0
宁波枢纽	0.97	0	0
九景衢铁路	2.52	5.27	3.0
乐清湾铁路	2.40	3.00	4.2
杭黄铁路	2.40	3.27	3.8
金台铁路(含头门港支线)	0.20	2.62	12
衢宁铁路	1.20	7.20	8.4

合计	62.20	21.36	31.4
----	-------	-------	------

资料来源:公司提供

截至 2015 年 3 月底,公司实际负担的铁路项目已投资额 62.20 元,2015 年 4~12 月计划投资 21.36 亿元,2016 年计划投资 31.4 亿元。

非铁路投资方面,截至 2015 年 3 月底,公司非铁路在建项目总投资规模为 22.35 亿元,已完成投资 19.02 亿元,2015 年 4~12 月计划投资额为 3.76 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运营阶段。

表 9 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	计划总投资额	至 2015 年 3 月已投资额	2015 年 4-12 月拟投资额	2016 年	资金安排
宁波镇洋化工发展有限公司	碳九树脂加氢精制项目	12000.00		9000.00	3000.00	自筹
	10 万吨/年 PC	185000.00	190221.00	11634.00	0	注册资本为

项目所属公司	项目名称	计划总投资额	至 2015 年 3 月已 投资额	2015 年 4-12 月拟 投资额	2016 年	资金安排
						55000 万元,其余 为银行项目贷 款。
浙江江山化工 股份有限公司	省级工程技术研 究中心建设	3500.00		10.00	未定	自筹
	BDO 装置改造	23017.06		16976.18	未定	自筹
合计	--	223517.06	190221.00	37620.18	--	

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，跟踪期内公司的融资压力小。

八、募集资金使用情况

“14 浙铁投 MTN001”募集资金 10 亿元，用于公司补充正常经营流动资金需求和置换银行贷款，截至 2015 年 3 月底，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年的财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司合并范围减少 1 家三级子公司；新增 2 家三级子公司、4 家四级子公司，公司合并范围的变动对财务数据可比性的影响较小，以下分析以 2014 年底财务数据为基础进行分析。公司提供的 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 663.14 亿元，所有者权益合计 294.15 亿元（含少数股东权益 30.43 亿元）；2014 年公司实现营业收入 149.42 亿元，利润总额 17.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 752.01 亿元，所有者权益合计 367.53 亿元（含少数股东权益 29.87 亿元）；2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 19.18 亿元，利润总额 1.30 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 149.41 亿元，同比增长 32.84%，公司营业收入的增长主要系公司化工产品、商品房销售和大宗商品贸易业务收入的增加；2014 年营业成本 126.75 亿元，同比增长 38.90%，公司营业成本的增幅高于营业收入的增幅。公司 2014 年的营业利润率为 12.03%，较 2013 年下降 3.23%。

从期间费用来看，2014 年公司的期间费用率为 4.62%，较 2013 年下降 0.20%，公司期间费用率较低，公司期间费用控制能力有所增强。

2014 年，公司实现投资收益 6.97 亿元，同比增加 4.72 亿元，主要为公司处置可供出售金融资产、处置长期股权投资产生的投资收益其中 3.2 亿元系信加（香港）有限公司出售股权产生的投资收益；浙江省发展资产经营有限公司所属的浙江省创业投资集团有限公司抛售法人股等金融资产，产生投资收益 3.5 亿元。

2014 年，公司实现利润总额 17.86 亿元，净利润 13.44 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司总资产收益率和净资产收益率较 2013 年均有所下降，分别为 4.08%和 4.57%，公司整体盈利能力偏弱。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.18 亿元，占 2014 年营业收入的 12.84%；实现利润总额 1.30 亿元，营业利润率 8.39%。公司 2015 年一季度营业利润偏低是因为大宗商品贸易业务增长较快，但是毛利率水平低，拉低了公司整体毛利率水平。

总体来看，跟踪期内，公司铁路板块的收入占比下降，化工、商品房销售和大宗商品贸

易板块收入占比不断攀升,公司的多元化的业务格局不断发展,但受经营业务性质的影响,公司整体盈利能力仍偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面,随着公司经营规模的扩大,经营活动现金流规模迅速增长。2014年,公司经营活动现金流入量为167.58亿元,同比增长55.40%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金的增长;经营活动现金流出量为139.20亿元,同比增长46.12%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金的增长。公司2014年收到其他与经营活动有关的现金13.44亿元,系公司银行存款的利息收入、收取的项目保证金、租赁费以及融资手续费、房产项目的履约保证金等;支付其他与经营活动有关的现金11.72亿元,系各个业务板块的经营性支出。公司2014年产生的经营活动现金流净额为28.37亿元,较2013年增长迅速。从收现质量来看,2014年公司现金收入比为103.12%,较2013年上升11.32%,收现质量上升主要系公司房屋销售款的回笼时间和收入确认时间有所出入所致。

投资活动方面,公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金,2014年公司投资活动现金流入为41.76亿元,同比增长181.11%,增幅较大,主要系收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金大幅增长所致;公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金,2014年为127.98亿元,同比增长183.52%。2014年,公司投资活动现金流净额为86.21亿元。

筹资活动方面,2014年公司筹资活动现金流入量为165.27亿元,同比增长133.01%,其中吸收投资收到的现金74.66亿元,主要系收到2014年铁路建设省本级资本金2.1亿元和“八八计划”省财政第一批预拨资金72.36亿元,取得借款收到的现金81.76亿元,收到其他与筹资活动有关的现金8.85亿元,主要系主

要系收到沿线地市铁路资金4.12亿元,以及浙铁国贸公司信用证保证金全额释放及相应款项3.63亿元;筹资活动现金流出量为97.82亿元,同比增长82.30%,其中偿还债务支付的现金84.31亿元,分配股利、利润或偿付利息支付的现金11.22亿元,支付其他与筹资活动有关的现金22.29亿元。2014年,公司筹资活动现金流净额为67.45亿元。

2015年1~3月,公司经营活动现金流入量32.06亿元,经营活动现金流出量28.01亿元,经营活动现金流净额为4.05亿元;投资活动现金流入16.14亿元,投资活动现金流出45.04亿元,主要系主要系乐清湾项目、九景衢铁路等路项目资本金和保本理财投资增加所致。投资活动现金流净额为-28.90亿元;筹资活动现金流入量79.32亿元,主要为吸收投资和取得借款取得的现金,筹资活动现金流出为19.84亿元,筹资活动现金流净额59.47亿元。

总体来看,跟踪期内,公司经营活动现金流状况较好,投资活动支出较大,公司对外筹资压力较大。

3. 资产负债表结构

截至2014年底,公司资产总额663.14亿元,同比增长21.80%,资产总额的增加主要系货币资金、应收票据、其他应收款、固定资产及其他非流动资产的增长。从资产结构来看,截至2014年底,公司流动资产占比33.99%,非流动资产占比66.01%,公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2014年底,公司流动资产合计225.42亿元,同比增长16.74%,公司流动资产构成主要为:货币资金(占28.34%)、应收票据(占6.66%)、其他应收款(占8.88%)、和存货(占49.36%)。

截至2014年底,公司货币资金63.89亿元,同比增长13.98%,主要为银行存款和其他货币资金,期末受限货币资金2.39亿元,受限货币

资金主要系用于担保的定期存单或通知存款及信用证保证金；应收票据15.01亿元，全部为银行承兑汇票。扣除受限货币资金后，截至2014年底，公司现金类资产合计76.52亿元。

截至2014年底，公司应收账款6.10亿元，同比增长46.77%，主要系公司贸易板块业务增长产生的应收账款。公司按组合计提坏账准备的应收账款6.28亿元，计提坏账准备0.13亿元。公司按组合计提坏账准备的应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款2.38亿元，其中账龄在1年以内的占比94%；账龄在1~2年的占比3%；账龄在2~4年的占比2%。从销售债权周转次数来看，2013年公司销售债权周转次数为8.90次，较2013年迅速下降，但整体周转效率仍处于较好水平。

截至2014年底，公司其他应收款20.01亿元，同比增长10.16%，主要是往来款规模增加。其他应收款主要为应收参股房产项目阳光郡项目的借款本息，未来以该项目实现的房屋销售款进行偿还，阳光郡项目2011年起已经开始预售，预计2016年项目可以完工，该项目回款的风险较小。公司按组合计提坏账准备的其他应收款21.39亿元，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款0.62亿元；公司合计计提坏账准备2.00亿元。

截至2014年底，公司存货111.26亿元，同比增长8.45%，主要开发成本增长所致。截至2014年底，公司的存货构成主要为：开发成本99.06亿元、开发产品10.00亿元、原材料1.09亿元。公司存货计提跌价准备572.52万元。2014年底，公司存货周转次数为1.19次，较2013年底迅速上升。跟踪期内，存货周转效率仍较低。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产437.72亿元，同比增长24.58%，主要是可供出售的金融资产的增长。公司非流动资产构成主要为：可供出售的金融资产（占47.38%）、固定资产（占11.31%）和其他非流动资产（占30.79%）。

截至2014年底，公司可供出售的金融资产

207.37亿元，同比增长749.15%，增长主要系公司按照准则要求，对被投资单位不具有共同控制或重大影响的股权从长期股权投资转移至可供出售金融资产及公司为有效推进省政府批准的全省铁路建设“八八计划”的实施，缓解铁路建设筹资压力，按照省财政厅铁路项目建设预拨资金管理的要求，在扣除年度铁路项目建设计划出资后，其节余资金在确保安全的前提下，进行保本增值运作所增加的金融资产63.7亿元。

截至2014年底，公司长期股权投资5.16亿元，同比下降95.70%，主要系公司按照准则要求，对被投资单位不具有共同控制或重大影响的股权从长期股权投资转移至可供出售金融资产所致。

截至2014年底，公司固定资产49.49亿元，较2013年底增长11.31%，主要系江山化工在建工程转入所致，公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备。截至2014年底，公司固定资产账面原值74.61亿元，累计计提折旧25.03亿元，固定资产账面净值合计49.58亿元，计提减值准备0.09亿元。

截至2014年底，公司在建工程20.08亿元，同比降低32.99%，主要系子公司江山化工在建项目转固所致。

截至2014年底，公司其他非流动资产134.78亿元，同比增长5.76%。公司其他非流动资产主要系杭甬客运专线、沪昆铁路浙江段、沪杭客运专线等公司代理沿线地市投资的铁路业务资产。

截至2015年3月底，公司资产总额752.01亿元，较2014年底增长13.40%，其中流动资产占35.61%，非流动资产占64.39%，资产结构较2014年底变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，涉及的公司代理沿线地市投资的铁路业务资产占比大；货币资金充足，但存货的周转效率较低。整体来看，公司资产质量较高。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 294.15 亿元，同比增长 41.92%，主要系资本公积和其他综合收益的增长。公司资本公积的增加主要系根据浙江省发改委、浙江省财政厅《关于下达 2014 年浙江省铁路项目投资和资本金计划的通知》（浙发改交通【2014】186 号）本期收省财政厅拨付资金 2.10 亿元及根据浙江省财政厅《关于预拨省铁路建设“八八计划”项目资本金（第一批）的通知》（浙财建【2014】142 号）本期收省财政厅拨付资金 72.36 亿元。

从所有者权益结构上来看，实收资本占 34.00%、资本公积占 36.55%、未分配利润占 13.37%、少数股东权益占 10.34%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 367.53 亿元，较 2014 年增长 24.94%，主要系公司资本公积进一步增长所致。资本公积增长主要系根据浙江省财政厅《关于预拨省铁路建设“八八计划”项目资本金（第一批）的通知》（浙财建【2014】142 号），于 2014 年 9 月 5 日收省财政第一批拨付资金 72.36 亿元，并在 2015 年 2 月 28 日收到第二批预拨资金 61 亿元，增加公司的资本公积所致。

综合来看，跟踪期内，公司所有者权益的稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 368.98 亿元，同比增长 9.43%，公司负债的增长主要系长期借款、应付债券的增加。从负债结构来看，截至 2014 年底，公司流动负债占比 39.96%，非流动负债占比 60.04%，公司负债以非流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

截至 2014 年底，公司流动负债 147.45 亿元，同比增长 0.25%，流动负债构成仍以短期借款、应付账款、预收账款及其他应付款构成。。截至 2014 年底，公司短期借款 18.46 亿元，同比下降 18.35%，主要为保证借款、信用借款和质押借款；应付账款 31.61 亿元，同比

增长 29.67%，主要系公司贸易业务增长导致的应付账款的增长；预收款项 43.07 亿元，同比下降 14.90%，主要为公司房地产业务预收款；其他应付款 33.75 亿元，同比增长 26.48%，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）占比 67.96%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债 10.78 亿元，较 2013 年底下降 25.87%，系公司一年内到期的保证借款 6.13 亿元、一年内到期的抵押担保借款 2.07 亿元和一年内到期的质押借款 1.39 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 221.54 亿元，同比增长 16.54%，主要系公司长期借款、应付债券的增加。截至 2014 年底，公司长期借款 62.33 亿元，同比增长 27.58%，主要系保证借款、信用借款和抵押借款；应付债券 10.00 亿元，主要系公司 2014 年度发行的“14 浙铁投 MTN001”10 亿元中期票据所致。其他非流动负债 140.57 亿元，同比增长 4.17%，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项目保证金。

近年来，公司债务负担迅速增长，截至 2014 年底，公司全部债务 107.15 亿元，较 2013 年底增长 16.36%。从债务结构来看，短期债务占比 32.48%，长期债务占比 67.52%，公司债务结构较为均衡。从债务指标来看，截至 2014 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 55.64%、19.74% 和 26.70%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 474.50 亿元，较 2014 年底增长 28.60%，其中流动负债占比 31.51%，非流动负债占比 68.49%，公司非流动负债占比较 2014 年有所提升，主要系公司递延所得税负债增加所致。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务余额 114.02 亿元，较 2014 年底增长 6.41%，其中短期债务占比 29.84%，长期债务占比 70.16%。2015 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 63.10%、17.88% 和 23.68%，公司债务负担较 2014 年底有所上升。考虑到公司于 2015 年 7 月 3 日发行了 5 亿元的超短期融资券，公司债务水平进一步上升。

总体来看，跟踪期内，随着公司业务不断扩张，公司债务规模逐年增长，但负债中有较大比例的无需公司承担的铁路投资贷款，公司整体债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 152.88% 和 77.42%，截至 2015 年 3 月底，两项指标分别为 179.12% 和 101.76%。公司 2014 年经营现金流动负债比为 19.24%，较 2013 年同期大幅上升。公司 2014 年经营活动现金流入量为 167.58 亿元，同比大幅增长。2014 年和 2015 年 1~3 月，公司现金类资产分别为 76.52 亿元和 114.54 亿元。综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量稳步增长，现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 值为 23.74 亿元，全部债务/EBITDA 值为 4.51 倍，总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 12 月底，公司对外担保余额 23.89 亿元，担保比率为 8.12%，其中公司为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 10 截至 2014 年 12 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	187725.63
杭州铁路枢纽建设有限公司	33580.80
新长铁路有限公司	3788.00
上海城地建设股份有限公司	1400.00
合计	238881.31

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司合并报表范围

内共获得 522.70 亿元授信总额，共使用授信额度 61.18 亿元，尚有 461.52 亿元授信未使用；公司还会通过财政借款、他方股东借款获得部分非银行渠道的借款。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。

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：G10330106005208607），截至 2015 年 7 月 22 日，公司存在已结清关注类信贷信息 1 笔，系交通银行浙江省分行操作失误未能及时扣息所致。除此外，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。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司于 2014 年 3 月 28 日发行了 10 亿元 3 年期的中期票据“14 浙铁投 MTN001”。公司存续期内待偿还的中期票据本金 10 亿元。公司存续期内的债券利息均已足额按时偿付。

2013~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 167.58 亿元和 320.62 亿元，分别为到期偿付本金的 16.76 倍、32.06 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为 12.57 亿元和 28.37 亿元，分别为本期债券到期偿付本金的 1.26 倍、2.84 倍。

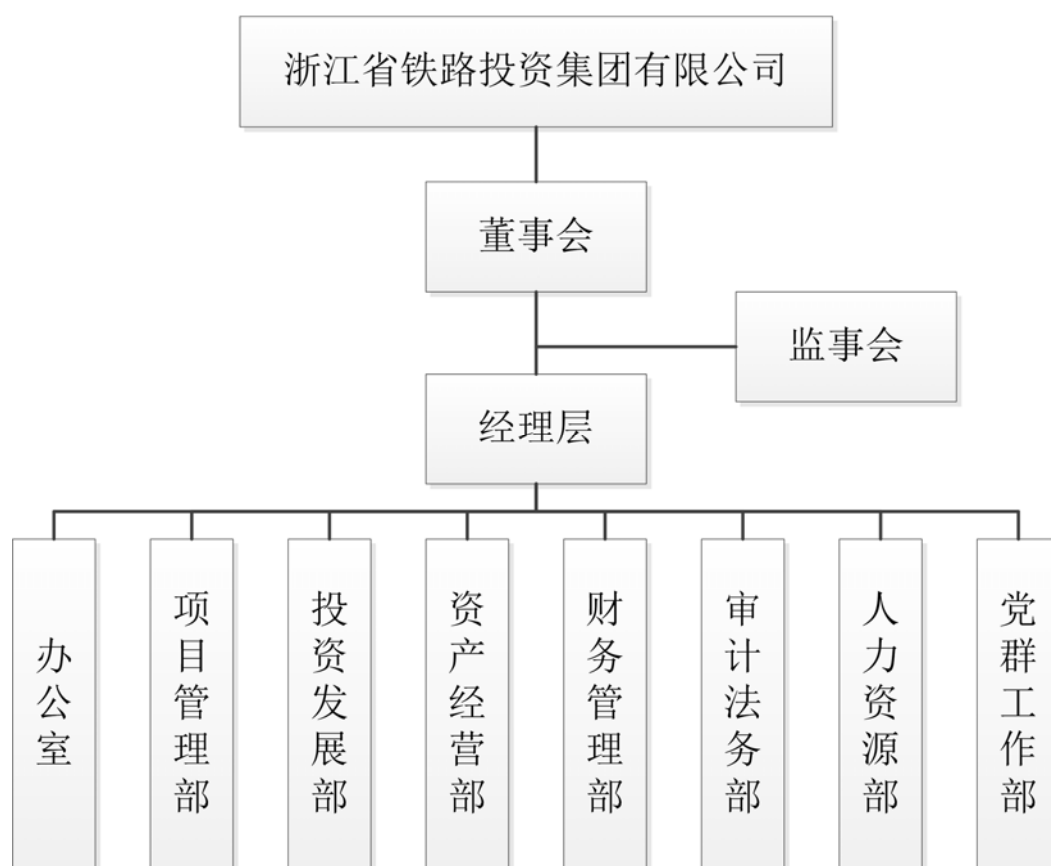
2013~2014 年，公司 EBITDA 对到期偿付本金的保障倍数分别为 1.85 倍和 2.37 倍。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内待偿还债务的保障能力较强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14浙铁投MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2014 年 12 月底纳入合并范围子公司明细情况

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股 比例 (%)
1	浙江省经济建设投资有限公司	二	杭州	投资	41963.00	95.32
2	浙江景宁上标水力发电有限责任公司	三	景宁	水力发电	4717.55	51.00
3	杭州奥士玛数控设备有限公司	三	杭州	生产、销售	460.55	51.00
4	德清奥士玛数控设备有限公司	四	德清	生产、销售	3000.00	90.00
5	杭州奥士玛通用绕线机有限公司	四	杭州	生产、销售	50.00	100.00
6	杭州奥士玛污泥处理技术有限公司	四	杭州	生产、销售	50.00	51.00
7	杭州奥士玛自动化技术有限公司	四	杭州	技术服务	50.00	60.00
8	浙江发展化工科技有限公司	二	杭州	投资	7000.00	100.00
9	浙江省铁投房地产集团有限公司	二	杭州	投资	10000.00	100.00
10	嘉兴发展房地产开发有限公司	三	嘉兴	房地产	5000.00	80.00
11	浙江铁建绿城房地产开发有限公司	三	丽水	房地产	10000.00	37.50
12	浙江省浙经房地产公司	三	杭州	房地产	3000.00	100.00
13	新浙浙经天都房地产开发有限公司	四	新沂	房地产	2000.00	100.00
14	上海浙铁绿城房地产开发有限公司	三	上海	房地产	5000.00	50.00
15	杭州翡翠城房地产开发有限公司	三	杭州	房地产	5000.00	55.00
16	杭州铁绿商贸有限公司	四	杭州	超市	3000.00	100.00
17	浙江铁投绿城投资有限公司	三	杭州	房地产	8000.00	50.00
18	浙江铁投绿城房地产开发有限公司	四	杭州	房地产	8000.00	100.00
19	义乌浙铁绿城房地产开发有限公司	三	义乌	房地产	20000.00	50.00
20	浙江发展实业有限公司	二	杭州	投资	3000.00	80.00
21	浙江金都宾馆有限公司	三	杭州	酒店	350.00	100.00
22	浙江物产铁路物资有限公司	三	杭州	贸易	3000.00	50.00
23	浙江省省直经易物资有限公司	三	杭州	贸易	1000.00	40.00
24	浙江省铁投国际贸易有限公司	三	杭州	贸易	2000.00	100.00
25	浙江省发展资产经营有限公司	二	杭州	投资	10000.00	100.00
26	浙江省创业投资集团有限公司	三	杭州	投资	10000.00	44.00
27	浙江省创业财务有限公司	四	杭州	投资	1500.00	100.00
28	杭州浙文投资有限公司	三	杭州	投资	1770.00	49.00
29	浙江省铁投融资租赁有限公司	三	杭州	融资租赁	20000.00	100.00
30	浙江江山化工股份有限公司	二	江山	化工业	45325.97	31.40
31	江山江环化学工业有限公司	三	江山	制造业	5000.00	100.00
32	宁波浙铁江宁化工有限公司	三	宁波	制造业	50000.00	100.00
33	浙江浙铁江化新材料有限公司	三	江山	制造业	500.00	100.00
34	宁波浙铁江化贸易有限公司	三	宁波	商业	1000.00	100.00
35	香港浙经有限公司	二	香港	投资	港元1	100.00

36	信加（香港）有限公司	二	香港	投资	美元 0.128205	100.00
37	浙江金温铁道开发有限公司	二	温州	铁路	98870.00	32.15
38	温州金温铁路运输服务有限公司	三	温州	铁路	450.00	100.00
39	温州铁龙铁路餐饮有限公司	四	温州	铁路	30.00	100.00
40	温州中油金温铁路加油站有限公司	四	温州	铁路	200.00	60.00
41	浙江省铁投建设工程有限公司	三	温州	铁路	6000.00	100.00
42	宁波镇洋化工发展有限公司	二	宁波	化工	55000.00	100.00
43	浙江善高化学有限公司	三	宁波	化工	美元1420	100.00
44	宁波市镇海众利化工有限公司	三	宁波	化工	472.00	100.00
45	台州市高翔化工有限公司	三	台州	化工	500.00	60.00
46	宁波浙铁大风化工有限公司	三	宁波	化工	55000.00	100.00
47	浙江博达投资有限责任公司	二	杭州	投资	100.00	100.00
48	浙江发展绿城房地产开发有限公司	二	杭州	房地产	5,000.00	55.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.00	60.13	76.52	114.54
资产总额(亿元)	485.48	544.45	663.14	752.01
所有者权益(亿元)	186.09	207.27	294.15	367.53
短期债务(亿元)	40.51	43.23	34.80	34.01
长期债务(亿元)	42.86	48.85	72.34	80.01
全部债务(亿元)	83.38	92.08	107.15	114.02
营业收入(亿元)	70.97	112.48	149.41	19.18
利润总额(亿元)	12.77	14.13	17.86	1.30
EBITDA(亿元)	17.30	18.51	23.74	--
经营性净现金流(亿元)	11.73	12.57	28.37	4.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.08	12.35	8.90	--
存货周转次数(次)	0.65	0.94	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.22	0.25	--
现金收入比(%)	108.73	91.80	103.12	141.96
营业利润率(%)	19.26	15.26	12.03	8.39
总资本收益率(%)	5.16	4.18	4.08	--
净资产收益率(%)	5.29	4.98	4.57	--
长期债务资本化比率(%)	18.72	19.07	19.74	17.88
全部债务资本化比率(%)	30.94	30.76	26.70	23.68
资产负债率(%)	61.67	61.93	55.64	63.10
流动比率(%)	143.13	131.28	152.88	179.12
速动比率(%)	71.19	61.53	77.42	101.76
经营现金流动负债比(%)	9.26	8.55	19.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	8.50	8.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	4.97	4.51	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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
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%

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
 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 4 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