

跟踪评级公告

联合[2012] 951 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定山西省交通开发投资集团有限公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“09晋交投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月七日

评级业务专用章

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>

山西省交通开发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: AA 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
09 晋交投债	20 亿元	2009/8/05-2019/8/04	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	58.40	45.65	42.15	26.09
资产总额(亿元)	186.59	183.96	165.67	170.03
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	73.15	75.93	60.01	61.16
短期债务(亿元)	0.00	0.24	0.00	4.00
全部债务(亿元)	84.55	83.28	82.14	88.22
营业收入(主营业务收入)(亿元)	9.60	13.10	12.88	5.95
利润总额(亿元)	2.16	3.06	4.37	1.05
EBITDA(亿元)	9.20	10.09	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	3.51	4.28	7.38	2.35
营业利润率(主营业务利润率)(%)	43.76	42.50	49.10	45.00
净资产收益率(%)	2.36	2.73	5.30	--
资产负债率(%)	60.80	58.73	63.78	64.03
全部债务资本化比率(%)	53.62	52.31	57.79	59.05
流动比率(%)	266.90	296.81	347.78	340.09
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	8.26	7.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	2.05	2.14	--
经营现金流/流动负债(%)	12.23	17.34	33.36	--

注: 1、公司自 2012 年开始实行新会计准则;

2、公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

高景楠

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, 山西省交通建设开发投资总公司(以下简称“公司”)进行了改制重组, 由山西省交通厅下属全资子公司变更为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司, 公司法人治理结构得以规范。2011 年, 受益于宏观经济及区域经济的发展, 以及山西省煤炭资源整合效应的进一步发挥, 公司收入及利润规模较快扩张, 盈利能力上升, 投资收益增加; 二级公路等无效资产不再确认账面价值导致资产规模下降, 资产运营效率提升。同时, 联合资信也关注到, 公司债务负担有所加重, 以及 2012 年以来宏观经济增速下滑对公司车流量及通行费收入增长带来的消极影响。

2012 年 8 月公司高陵高速项目建成通车, 同时公司新增三条参股高速路段, 未来随着宏观经济的好转, 公司收入及利润规模有望较快增长。

公司为“09 晋交投债”设立了偿债专户, 若公司未能按时将当期偿付资金划入偿债专户, 则山西省交通厅承诺将当期偿付资金缺口补足。这一措施有助于增强本期债券本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 晋交投债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司完成了改制重组, 进一步规范了法人治理结构。
2. 2011 年, 山西省煤炭资源整合效应发挥, 公司运营高速公路车流量及通行费收入规模较快增长, 参股路段投资收益大幅增加。
3. 高陵高速项目于 2012 年 8 月建成通车, 有望带动公司收入规模继续扩张。

关注

1. 近期中国宏观经济增速放缓，导致公司2012年上半年收入及利润规模下降。
2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重。
3. 公司对外担保金额较大，担保比率较高。

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）与山西省交通开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西省交通开发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，未因山西省交通开发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山西省交通开发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山西省交通开发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、企业基本情况

山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是1993年成立的山西交通建设开发总公司，1999年根据晋交人字（1999）519号文《关于省交通建设开发总公司更名的批复》，公司更名为山西省交通建设开发投资总公司。

跟踪期内，公司进行了改制重组。2010年9月，根据晋政函[2010]94号文件《山西省人民政府关于同意改制组建山西省交通开发投资集团有限公司的批复》，由山西省交通厅行使出资人权利，将公司改制为国有独资的集团公司，注册资本在原净资产基础上根据企业生产经营实际确定，2012年3月12日山西省交通开发投资集团有限公司正式挂牌成立。后根据《中共山西省委办公厅山西省人民政府办公厅关于印发〈山西省省直机关直属企业脱钩改革实施方案〉的通知》（晋办发[2011]39号）、《山西省人民政府办公厅会议纪要》（[2012]2次）将公司划转至山西省国资委。2012年4月10日根据山西省国资委（晋国资函[2012]194号）文件，委托山西省交通厅在2012年4月10日-2014年12月31日期间对公司实施管理。截至2012年6月底，公司注册资本376000万元，山西省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围没有发生变化，包括：投资经营性公路、航道、港口和交通运输客货站场的开发、建设；承揽交通建设工程；房地产开发；招、投标；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工

和“三来一补”业务；租赁；仓储（除国家专控品）、酒店餐饮管理；技术咨询及服务。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为165.67亿元，所有者权益为60.01亿元（含少数股东权益8.92亿元）；2011年公司实现主营业务收入12.88亿元，利润总额为4.37亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额170.03亿元，所有者权益61.16亿元（含少数股东权益8.47亿元）；2012年1-6月，公司实现营业收入5.95亿元，利润总额1.05亿元。

公司注册和经营地址：山西省太原市长治路292号；法定代表人：刘宏武。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，

比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年

5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境分析

1. 行业分析

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 山西省经济环境分析

建设与营运现状

根据《2011年山西省国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，山西省实现生产总值11100.2亿元，同比增长13.0%，比全国平均水平高出3.8个百分点。2011年，山西省财政总收入2260.6亿元，同比增长24.9%。区域经济的快速发展，为山西省高速公路行业的发展提供了有利的保证。2011年山西省完成公路货运量6.52亿吨、客运量3.30亿人，同比分别增长7.2%和0.8%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的47.27%和82.55%；2011年山西省完成公路货物周转量1047.1亿吨公里，公路旅客周转量219.9亿人公里，同比增速分别为8.0%和2.0%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的33.97%和52.89%。在不同运输方式中，公路占重要地位。

2011年，山西省完成公路建设投资659亿元，为2010年的106.6%，占山西省固定资产投资总额的9%。其中高速公路建设完成投资582.6亿元，干线公路投资36.3亿元，农村公路投资38.2亿元，运输站场码头投资2亿元。山西省2011年新增公路通车里程3164公里，达到13.48万公里，其中续建新建高速公路34个项目2124公里，建成1003公里，高速公路里程突破4000公里，在全国的排位由上年的第11位，上升到第7位，82%的县（市、区）通了高速公路，太原、阳泉、运城、晋城4个地级市提前实现了县县通高速，并有1000多公里路基工程基本完工，为2012年高速公路突破5000公里打下了较好基础。

发展前景

山西省是中国煤炭资源储备及开发最丰富和最成熟的地区之一，山西省拥有的煤炭资源约占全国探明煤炭储量的30%，在中国能源储备和经济发展中具有重要的战略地位。2011年山西省煤炭资源整合重组效果进一步显现，煤炭产量和外运量分别达到8.6亿吨和5.8亿吨，同比增幅分别为16.06%和13.06%，其中，铁路外

运量4.58亿元,同比增长11.2%,公路外运量1.25亿吨,同比增长25.7%。2012年上半年,山西省煤炭产量及外运量继续平稳增长,累计完成产量4.6亿元,同比增长12.9%;完成出省外运量2.9亿吨,同比增长2.5%,其中铁路出省2.4亿吨,同比增长7.2%,公路出省销量5547万吨,同比下降13.7%。山西省煤炭公路外运主要市场为河北省、河南省和山东省,2012年上半年,煤炭需求回落、价格下降,产量继续增长,市场供大于求趋势明显,对山西省公路货运需求产生消极影响。未来发展看,煤炭作为基础能源类产品,中国经济在未来5~10年仍有望维持温和增长趋势,持续拉动煤炭需求,但由于节能减排和结构转型,国内煤炭消费增速将逐步放缓,煤炭需求保持缓步增长态势。

根据 2012 年山西省交通运输工作会议的安排,2012 年,山西省计划完成公路建设投资 550 亿元,其中高速公路建设完成投资 433 亿元;建成高速公路 1000 公里,全省高速公路通车里程达到 5000 公里,“三纵十一横十一环”高速公路网基本成型;高速公路通行费收入达到 120 亿元,同比增长 11%。到 2015 年,山西省将全面建成“三纵十一横十一环”高速公路网,高速公路总里程达到 6300 公里,高速出省口达到 31 个,基本实现县县通高速,省会到地级市 3 小时、相邻地级市之间 2 小时、地级市到所属县(市)1 小时、县城到高速公路半小时通达,山西与周边省区高速通达;县城到高速公路实现二级以上公路、县城到乡镇三级以上公路、乡镇到乡镇四级以上公路连通。未来几年,山西省路网结构将进一步改善,山西省高速公路行业发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内,公司进行了改制重组,由山西省交通厅下属全资子公司变更为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司。

山西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司,主要从事投资经营性公路、航道、港口和交通运输客货站场的开发、建设,区域规模实力较强。

公司是山西省内最大的高速公路投资运营公司,在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位。公司运营的主要收费公路贯穿于山西省,控股及参股路段主要包括太焦高速公路(由太长高速、长晋高速和晋焦高速组成)、东山过境高速、高陵高速、忻环高速、忻保高速、忻阜高速。

表 1 公司参控股的收费资产情况

公路名称	通车里程 (公里)	通车时间	经营期限 (年)	持股(%)
控股路段				
太长高速	199.535	2005.12.28	25	70
东山过境 高速	26.23	1997.10.14	25	100
高陵高速	62.175	2012.8.28	25	100
参股路段				
长晋高速	93.045	2004.12.20	25	40
晋焦高速	32.045	2002.12.22	30	40
忻阜高速	124.254	2010	25	40
忻环高速	31.704	2012.12.28	25	40
忻保高速	191	2011.11	25	2.3

注:①东山过境高速是由山西阳长高速公路有限公司和山西江武高速公路有限公司所拥有的高速公路所组成;②高陵高速于 2012 年 8 月通车;③忻环高速、忻保高速、忻阜高速为公司 2012 年新投资参股路段。

太焦高速公路(由太长高速、长晋高速和晋焦高速组成),是山西省“人”字型交通骨架的重要组成部分,并与在建的焦作至郑州的高速公路相连,是山西省煤炭运输的大动脉,地理位置优越,资产质量优良;东山过境高速公路为太原市环城高速公路的东段,周边无其他并行或替代公路。

高陵高速于2012年8月建成通车。高陵高速

公路是山西省“三纵十一横十一环”高速公路规划网中的第十横，为冀、鲁、豫地区与陕、甘、宁地区之间的又一条黄金通道，高陵高速公路的开通，除了对陵县的旅游发展起到一定推动作用，也将为晋城煤层气资源的外输开辟一条便利通道。晋城沁水煤田的煤层气储量非常充足，高陵高速通车后，煤层气的运输就可以通过此路经由河南到达山东，也将为晋城带来良好的经济效益。总体看，公司下属高速公路地理位置优越，具有良好的盈利前景。

2012年公司新增了对忻阜高速、忻保高速和忻环高速的股权投资。忻阜高速是山西省“十一五”重点工程，也是山西省高速公路网“三纵十一横十一环”中第四横的重要组成部分，忻阜高速公路起点于忻州市忻府区秦城乡部落村，以枢纽互通形式与大运高速公路相交，并于忻州至保德高速公路相接，出省后与河北保定至阜平高速公路相接，全长124公里。忻环城高速公路项目起点于忻州府区豆罗镇高铺村南，与大运高速公路相连接，终点设于定襄县西营村东接忻阜高速公路，路线全长31.704公里。

除了公路收费资产外，公司还拥有公路施工、国际贸易、房地产开发、酒店和生态开发等多种产业，为公司未来多元化发展提供了基础保障。

总体来看，公司下属公路资产质量良好，跟踪期内，高陵高速建成通车，公司继续新增高速公路股权投资，规模实力进一步增强。

3. 人员素质

公司共有12位高层管理人员，包括董事长1位，副董事长2位，副总经理1位，工会主席1位，纪委书记兼党委副书记1位，纪委副书记1位，副总会计师1位，副总经济师1位，副总工程师1位，工会副主席1位，董事1位。公司高管人员均具有大专及以上学历。

截至2012年6月底，公司共有在岗职工3139人。按学历构成划分，本科及以上学历占

20.29%，大专、高中、中专及以上学历占77.93%，初中以下学历占1.78%；按年龄构成划分，50岁以上员工占4.65%，30岁至50岁员工占31.44%，30岁以下员工占63.91%。另外，公司拥有初级职称人数1603人，中级职称人数497人，高级职称人数58人。

总体看，公司高管人员相关工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工队伍趋于年轻化，员工整体素质较高，能满足公司发展需要。

六、管理分析

跟踪期内，由于公司发生了改制重组，公司股权状况、高管人员及管理体制发生了较大变化。

股权状况方面，公司由山西省交通厅下属单位变更为山西省国资委委托山西省交通厅管理的国有独资集团公司。

高管人员方面，公司原总经理魏庆飞先生已离任，公司已经完成了营业执照等相关文件变更手续。公司现任董事长刘宏武先生，1967年生，本科学历。曾任中国辐射防护研究院院办秘书，山西发展导报社记者、采编室主任，山西发展导报社副社长，山西发展导报社主编（正处），山西省发展计划委员会办公室副主任（正处），山西省政府办公厅正处级秘书，山西粮油集团有限责任公司副董事长、总经理，山西粮油集团有限责任公司董事长，山西粮油集团有限责任公司董事长、党委书记，山西省交通开发投资集团有限公司常务副董事长、常务副总经理，2011年9月至今任公司董事长。

管理体制方面，公司设立了董事会、监事会、经理层相互制衡的管理体制，规范了法人治理结构，提高了经营管理水平。

七、经营分析

2010年9月开始，公司进行了改制重组，成为山西省人民政府国有资产监督管理委员会下属独资集团公司，山西省国资委作为公司的出

资人，授权山西省交通运输厅实施管理。公司为山西省最大的高速公路投资运营公司，运营的主要收费公路在山西省交通网络布局中具有突出地位，此外，公司还经营公路施工、国际贸易、房地产开发、酒店、生态开发等多个行业。

2011年，山西省煤炭资源整合效应进一步发挥，加之公司主要运营路段太长高速的进一步成熟，公司收入通信费收入规模及盈利能力继续恢复性增长。

2011年公司实现主营业务收入12.88亿元，同比微降1.65%，主要系2010年公司商品房销售收入确认较多所致。公司收入主要来源于车辆通行费收入，2011年公司车辆通行费收入11.36

亿元，同比增长16.63%；占主营业务收入的比重为88.16%，占比较上年上升13.78个百分点。公司主营业务突出。2011年，公司主营业务毛利率为52.24%，较2010年提升了6.43个百分点。

2012年以来，宏观经济下行，山西省煤炭公路外运量下降，对公司通行费收入规模及盈利能力产生消极影响。2012年1-6月，公司实现营业收入5.95亿元，其中车辆通行费收入5.31亿元，占2011年全年的46.74%；2012年1-6月公司营业毛利率为48.13%，较2011年有所下滑。

总的来看，2011年公司收入较快增长，盈利能力增强；2012年以来受宏观经济形势影响，公司收入规模及盈利能力有所波动。

表2 2010~2012年1-6月年公司营业收入构成情况（单位：亿元）

	2010年		2011年		2012年1-6月	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	营业收入	占比
车辆通行费收入	9.74	74.38	11.36	88.16	5.31	89.17
公路养护收入	0.21	1.58	0.28	2.17	0.07	1.14
销售收入	2.96	22.58	1.14	8.85	0.44	7.42
营业收入	0.19	1.46	0.11	0.82	0.14	2.27
合计	13.10	100.00	12.88	100.00	5.95	100.00

资料来源：公司提供。

注：①由于会计准则变更，2009-2011年为主营业务收入，2012年1-6月为营业收入；②销售收入指贸易、商品房等收入，营业收入指酒店等服务业收入。

通行费板块

截至2012年9月底，公司参控股的高速公路主要包括：太长高速公路、长晋高速公路、晋焦高速公路、东山过境高速公路、高陵高速公路、忻环高速公路、忻保高速公路、忻阜高速公路。其中，太长高速公路、东山过境高速公路和高陵高速公路（于2012年8月份建成通车）为公司控股路段。

2011年，随着山西省宏观经济的发展以及煤炭资源整合效应的发挥，公司控股太长高速及东山过境高速车流量恢复性增长，公司通行费收入较快提升，太长高速及东山过境高速通行费收入分别为8.11亿元和3.00亿元，同比增

速分别为14.42%和28.40%。

2012年上半年，宏观经济下行，山西省煤炭公路外运量主要市场河北省、河南省和山东省煤炭需求回落、价格下降，产量继续增长，市场供大于求趋势明显，导致山西省公路货运需求下滑，公司高速公路车流量及通行费收入较低。2012年1-6月，公司太长高速和东山过境高速车流量分别为532.83万辆和2347.40万元，分别占2011年全年的49.30%和39.06%，分别实现通行费收入4.00亿元和1.17亿元。

表 3 公司运营高速公路通行费收入及车流量情况（单位：万元，辆）

公路名称	通行费收入			车流量		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
太长高速	70839.25	81054	39962	9445233	10807200	5328267
东山过境高速	23403.35	30049	11737	46806700	60098000	23474000
合计	94242.6	111103	51699	56251933	70905200	28802267

资料来源：公司提供

2012 年 8 月，高陵高速建成通车，该路段为山西省高速公路网规划的重要一段，是山西省通往中东部省份及沿海地区的快速通道。高陵高速全长 62.945 公里，工程概算投资 37 亿元，正式通车运营后，太原市区至王莽岭景区由原来的 2 个半小时缩短为 1 小时，不仅优化了晋城至陵川的道路通行条件，也为陵川县的旅游业快速发展奠定了坚实的基础。目前，由于与高陵高速连接的河南段（新乡至高平高速公路）尚未开工建设，使高陵高速近期难以发挥路网效应，高陵高速目前月均通行费收入约为 120 万元。未来新乡至高平高速公路开通后，将不仅使公司收入来源得到有效补充，亦有利于提升公司盈利能力。

高速股权投资方面，2011 年，公司参股路段长晋高速和晋焦高速通行费收入稳定增长，为公司带来了稳定的投资收益，2011 年公司获得投资收益 12834.59 万元，同比增长 62.93%，主要来自参股高速公路投资收益。另外，2012 年，公司新增了对忻环高速 40%股权、忻保高速 2.3%股权和忻阜高速 40%股权投资，其中，忻阜高速和忻保高速均于 2011 年 12 月通车，忻环高速在建。

总体看，跟踪期内公司通行费收入及车流量稳步增长。未来随着高陵高速收入带动，公司收入规模和利润规模有望进一步提升。参股高速公路项目为公司带来了稳定的投资收益，随着参股路段的增多，将对公司利润形成有效补充。

多元化产业

公司除了公路收费板块外，还经营公路施工、国际贸易、房地产开发、酒店、生态开发

等多个行业。2011 年，公司除车辆通行费收入之外的其他板块合计实现收入 1.53 亿元，较上年 3.36 亿元大幅下降，主要系 2010 年公司商品房销售收入当年确认较多所致。2011 年，公司其他板块合计实现毛利润 0.31 亿元。2012 年 1-6 月，公司其他板块实现收入和毛利润分别为 0.65 亿元和 0.02 亿元。公司多元化产业收入占主营业务收入的比重不大，对收入及利润规模的影响小。

公司目前无在建高速公路项目。

公司主要拟建项目为朔州环城西南段高速公路建设项目，该项目为山西省高速公路网规划“三纵十一横十一环”中的西纵和朔州环城的重要组成部分，是贯通山西省西北部与中南部地区的运输大通道，同时也是朔州市环城高速公路。该项目由西纵和南环两段组成，西纵起点接山阴至平鲁高速公路平鲁枢纽互通，终于黄儿庄，西纵段全场 36.723 公里。南环段起于西影式村，终于张蔡庄乡黄儿庄，全长 27.681 公里。

该项目已于 2009 年 5 月 8 日经山西省发展和改革委员会批复；概算于 2010 年 3 月 29 日经省交通运输厅“晋交建管【2010】113 号”文批复，概算总额 39.45 亿元。针对该项目的建设，公司与山西省交通运输厅签订了《委托建设合同》以及《朔州环线西南段高速公路项目 BT 投资人投资协议书》，根据相关约定，公司负责项目融资 30 亿元，并委托山西省交通运输厅进行项目的建设管理，山西省交通厅按时向公司足额划拨回购资金，即公司仅负责项目融资 30 亿元，而项目的建设、管理、本金偿付等均有山西省交通运输厅负责。因此该项目的

建设不会对公司形成资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于2009年8月5日发行20亿元企业债(“09晋交投债”),发行期限10年,募集资金全部用于高平至新乡公路高平至陵川段高速公路的建设。该项目已于2012年8月建成通车。

九、财务分析

公司提供的2009~2011年度合并财务报表已经上海众华沪银会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司从2012年3月开始,由旧会计准则会计调整为按照2006年颁布的《企业会计准则》(财会【2006】3号)和《企业会计制度》会计准则的规定进行确认和计量,在此基础上编制财务报表。公司2012年上半年财务报表未经审计。

2011年公司合并范围无变化。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为165.67亿元,所有者权益为60.01亿元(含少数股东权益8.92亿元);2011年公司实现主营业务收入12.88亿元,利润总额为4.37亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额170.03亿元,所有者权益61.16亿元(含少数股东权益8.47亿元);2012年1-6月公司实现营业收入5.95亿元,利润总额1.05亿元。

1. 盈利能力

2011年尽管公司车辆通行费收入保持增长,但受商品房销售收入出现较大幅度下降影响,公司主营业务收入较2010年下降1.65%,为12.88亿元。同期,公司主营业务成本6.15亿元,同比下降13.31%,导致公司主营业务利润为6.33亿元,同比增长13.62%。

从期间费用看,公司经营费用主要表现为财务费用。2011年,公司期间费用为3.79亿元,占主营业务收入的29.45%,期间费用率较上年

略有上升。公司实现营业利润2.66亿元,同比增长27.07%。

2011年,公司投资收益大幅增长62.93%,至1.28亿元。公司2011年实现利润总额4.37亿元,同比增长42.65%。

从主要盈利指标看,2011年,由于公司减少了大同至运城等三条二级公路路产,公司总资产减少,加之利润的上升,公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均较上年较大提升,分别为49.10%、4.55%和5.30%。

2012年1~6月,公司实现营业收入5.95亿元,利润总额1.05亿元。

总体看,2011年,受益于山西省煤炭资源整合效应的发挥,以及宏观经济形势较好,公司收入及利润继续较快增长;公司盈利能力上升。2012年宏观经济下行,煤炭公路外运量减少,公司收入及利润规模较小。2012年8月公司高陵高速通车,同时公司2012年增三条参股高速公路,公司未来收入规模及利润有望较快提升。

2. 现金流

从经营活动看,2011年,公司经营活动现金流入36.95亿元,较2010年增长62.54%,其中收到的其他与经营活动有关的现金较上年同期大幅增长122.42%,主要是内部往来款增长所致。公司经营活动产生的现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金构成。2011年,公司经营活动现金流出29.57亿元,其中支付的其他与经营活动有关的现金21.24亿元,主要是内部往来款增长所致,相应公司经营活动现金净流量7.38亿元,较2010年增长72.27%。同期,公司现金收入比率大幅提升,为102.92%,收入的现金实现质量较好。

从投资活动看,公司投资活动收到的现金流入规模较小;2011年,公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要系高陵高速建设项目投资,2011年公司投资活动

现金流出为 5.67 亿元，由于 2011 年高陵高速建设项目处于后期阶段，相应投资支出减少，公司投资活动现金流出较 2010 年减少 58.13%。

从筹资活动看，2011 年，公司筹资活动现金流入 8.65 亿元，筹资活动现金流出 9.50 亿元，主要是偿还债务、分配股利和利息支出，相应的筹资活动产生的现金流量净额为 -0.85 亿元。

2012 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额为 2.35 亿元。同期，受公司投资建设忻阜、忻环、忻保 3 条高速公路影响，公司对外投资活动大幅增长，投资活动现金净流出量为 20.96 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 1.58 亿元。

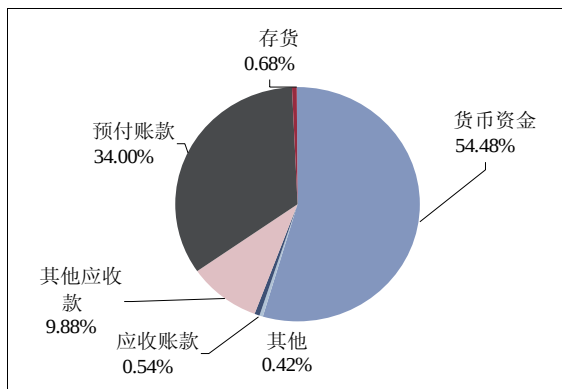
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入及净流入规模均快速增长；公司加大股权投资力度以及建设规模，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

2011 年底，受公司大同至运城等三条二级公路停止收费，所属资产划归山西省国资委影响，公司资产规模下降至 165.67 亿元，较 2010 年底下降 9.94%，其中流动资产占 46.45%，长期投资占 6.14%，固定资产占 47.10%，无形资产及其它资产占 0.32%，固定资产占比有所降低。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 76.96 亿元，主要由货币资金（占 54.48%）、其他应收款（占 9.88%）和预付账款（占 34.00%）组成。

图 1 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金 41.92 亿元，同比减少 7.53%，主要由银行存款组成（占 99.99%）。公司货币资金中无所有权受到限制的资产。

受行业经营特点影响，公司经营性应收项目规模较小，2011 年底应收票据和应收账款合计占流动资产比重 0.57%，主要以车辆通行费收入划差及公路质保金为主。

公司其他应收款主要为与山西省交通厅及关联单位往来款，截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额为 7.61 亿元，其中欠款前五名（主要是山西省交通厅）金额占比 8%，集中度不高。从账龄分布看，公司其他应收款 1 年以内的占 35.27%，1~2 年的占 32.79%，2 年以上的占 31.94%。截至 2011 年底，公司已累计计提坏账准备 976.90 万元，主要是针对账龄在 3 年以上的欠款。总体看，公司其他应收款欠款较为集中且账龄较长，但欠款单位资信良好，未来收回风险较小。

截至 2011 年底，公司预付账款 26.16 亿元，同比增长 20.77%，其中高陵高速公路建设期的预付款项为 24.96 亿元（占 95.41%）。

截至 2011 年底，公司长期股权投资合计 8.67 亿元，与上年底相比变化不大，主要是对联营企业的投资（占 96.66%）。

公司固定资产主要以路桥资产为主，包括高速公路和二级公路等。2011 年，公司固定资产净额同比减少 25.43%，除正常折旧外，2011 年公司三条二级公路取消收费后，相应的资产划归山西省交通厅管理，由此 2011 年底公司固定资产账面净额降至 69.62 亿元。截至 2011 年底，公司已累计计提折旧 20.04 亿元，整体成新率 77.65%。截至 2011 年底，公司在建工程 8.41 亿元，主要是高陵高速公路项目（占 83.63%）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 170.03 亿元，较 2011 年底增长 2.63%。其中流动资产占 46.48%，非流动资产占 53.52%。从构成上看较 2011 年底无明显变化。2012 年 6 月底，

公司货币资金 24.89 亿元，较 2011 年底减少 17.03 亿元，降幅 40.63%，主要原因是 2012 年上半年公司将 18.92 亿元货币资金用于新投资的忻阜、忻环、忻保 3 条高速公路。2012 年 6 月底，公司其他应收款 23.99 亿元，较 2011 年底增长 215.24%，主要是由于公司新投资忻阜、忻环、忻保 3 条高速公路，但由于至 2012 年半年报出表之前尚未签署协议，因此将投资资金暂时挂账在其他应收款中。2012 年 6 月底，公司预付账款为 27.34 亿元，较 2011 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受二级公路等无效资产不再确认账面价值影响，公司总资产规模下降；公司流动资产构成以货币资金和预付账款为主，固定资产以路桥资产为主且成新率较高，整体资产质量较好。

截至 2011 年底，受东长、大用和汾柳三条二级公路资产划归山西省交通厅管理，相应资本公积减少影响，公司所有者权益降至 51.09 亿元，同比大幅下降 23.22%。其中实收资本、资本公积和盈余公积和未分配利润分别占比 71.25%、3.61%、3.49%和 21.65%，所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 8.47 亿元）61.16 亿元，较 2011 年底小幅增长 1.92%，主要来自实收资本和未分配利润的增加，其中实收资本的增长源于 2012 年 2 月集团公司制改组重新注册时，以资本公积转增资本方式增资而来。

截至 2011 年底，公司负债合计 105.66 亿元，同比略有下降 2.19%，其中流动负债占 20.94%，长期负债占 79.06%。

截至 2011 年底，公司流动负债 22.13 亿元，同比下降 10.48%，其中应付账款减少 7.00 亿元，其他应付款增加 4.85 亿元。公司流动负债主要以其他应付款（占比 82.80%）为主。公司其他应付款主要由往来款、暂估款、保证金构成。

2011 年底，公司长期负债规模与上年基本

一致，公司长期负债主要由长期借款和应付债券组成，分别占长期负债的 73.81%和 24.52%。

截至 2011 年底，公司债务总额 82.14 亿元，与上年底基本一致，全部为长期债务，鉴于公路投资建设、还款周期长的特点，公司债务结构较为合理。近年来，公司对外投资活动较多，整体负债水平维持较大规模。截至 2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.78%、57.79%和 57.79%，分别较 2010 年上升 5.05 个百分点、5.048 和 5.55 个百分点，公司整体债务有所上升。

截至2012年6月底，公司负债总额108.06亿元，较2011年底增长2.27%。其中，流动负债共计23.24亿元，较上年末增长5.02%；非流动负债随长期借款小幅增长至85.62亿元，占负债总额比重达78.65%，负债结构与上年末比变化不大。2012年6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64.03%、57.93%和59.05%，均较上年末略有提升，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 347.78%和 345.43%，均较上年的 296.81%和 295.19%有所提高；从现金流对流动负债保护程度看，2011 年，公司经营现金流动负债比为 33.36%，较 2010 年上升 16.02 个百分点，受经营活动产生的现金净流量增长且流动负债减少影响，公司经营现金流动负债比明显改善。总体看，公司短期偿债能力继续增强。

从长期偿债能力指标看，受益于利润规模的较快增长，公司 2011 年 EBITDA 继续增加至 10.61 亿元，而由于债务规模略微下降，EBITDA 利息倍数由上年的 2.05 倍上升至 2.14 倍，全部债务/EBTIDA 由上年的 8.26 倍下降至 7.74 倍，公司长期偿债能力有所提高。同时，由于公司

资产规模较大，路产质量良好，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域保持领导地位，公司整体偿债能力强。

截至 2011 年底，公司现金类资产 42.15 亿元，对“09 晋交投债”的覆盖倍数为 2.11 倍；公司 EBITDA 为 10.61 亿元，为“09 晋交投债”本金的 0.53 亿元；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 36.95 亿元和 7.38 亿元，分别为“09 晋交投债”本金的 1.85 倍和 0.37 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“09 晋交投债”保障程度较高。同时，公司为“09 晋交投债”设立了偿债专户，若公司未能按时将当期偿付资金划入偿债专户，则山西省交通厅承诺将当期偿付资金缺口补足。这一措施有助于增强本期债券本息偿付的安全性。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2012 年 6 月底，公司共获得银行授信 79.86 亿元，其中未使用额度 10.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 6 月底，公司共对外提供担保 16.31 亿元，担保比率为 26.67%，对外担保规模较大。从被担保单位情况看，公司主要是为山西省交通厅（占 68.12%）、山西省太原高速公路有限公司（占 13.49%）及山西省太祁高速公路有限公司（占 18.39%）提供担保，其中，公司对山西省交通厅担保将全部于 2013 年到期，公司实际代偿风险不大。

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：[B-201210665795]），截至 2012 年 10 月 15 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

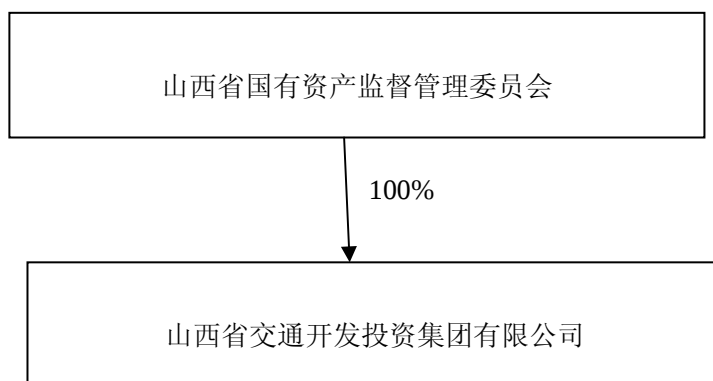
公司作为山西省内最大的高速公路投资运营公司，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位。公司所辖路产质量优良，具备较强的收费能力和盈利能力；同时，

公司管理制度健全，高管层管理经验丰富，员工素质较高；公司盈利能力较强，营业收入及利润规模波动增长，整体抗风险能力较好。

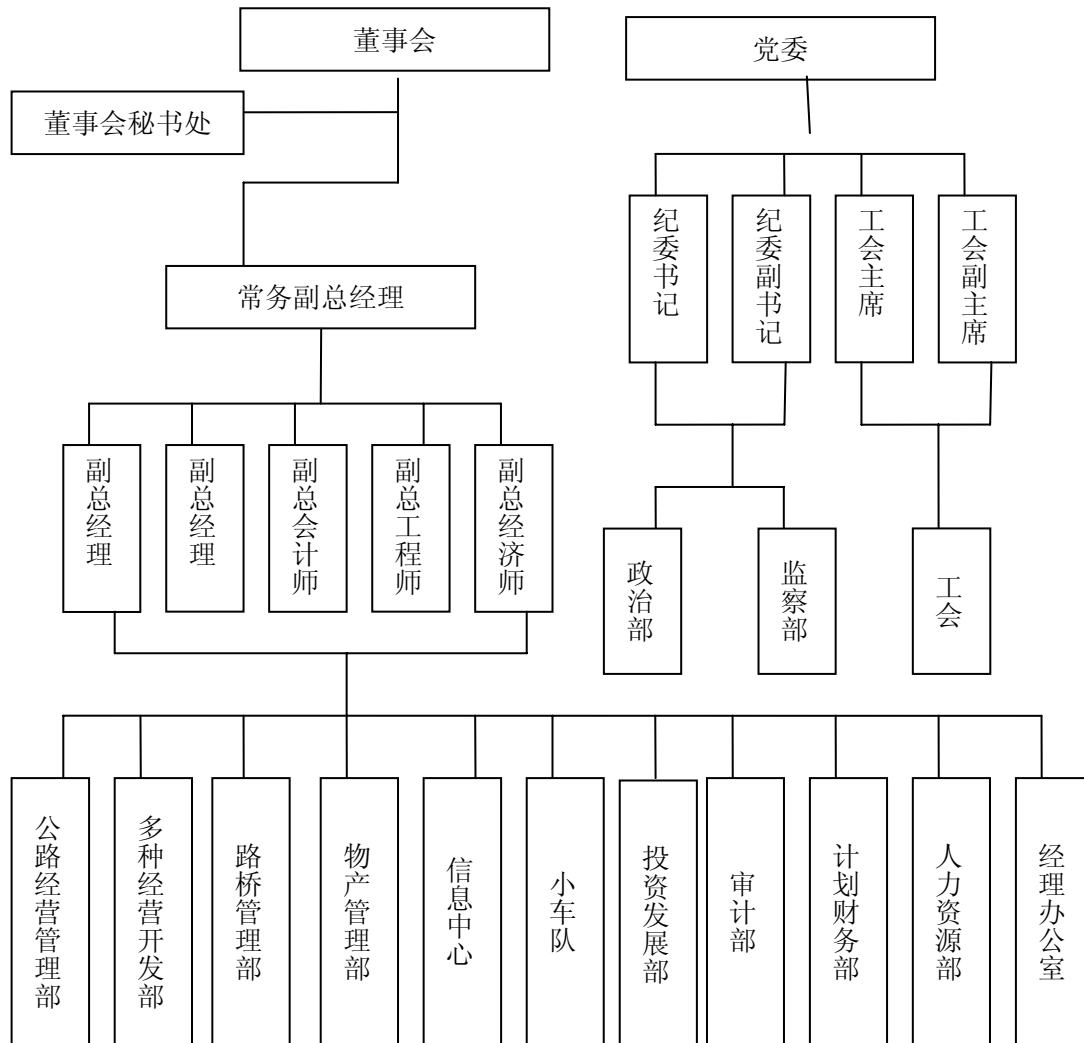
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“09 晋交投债”AA 的信用等级。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附表 2-1 2009 年-2011 年公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	583453.01	453388.70	419244.40	-15.23
短期投资	500.00	2000.00	2000.00	100.00
短期投资净额	500.00	2000.00	2000.00	100.00
应收票据	50.00	1154.00	220.00	109.76
应收股利	0.00	9.38	0.00	
应收利息	0.00	0.00	1050.00	
应收账款	6114.18	4084.47	4174.31	-17.37
其他应收款	49211.75	52156.29	76051.49	24.31
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	
应收账款净额	55325.93	56240.77	80225.80	20.42
预付账款	106920.25	216612.06	261621.74	56.43
存货	19310.36	4003.12	5205.38	-48.08
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	19310.36	4003.12	5205.38	-48.08
待摊费用	880.04	15.81	1.50	-95.87
其他流动资产	0.00	218.79	0.00	
流动资产合计	766439.58	733642.62	769568.81	0.20
长期投资				
长期股权投资	88569.34	88096.79	86655.02	-1.09
长期债权投资	0.00	0.00	15000.00	
长期投资合计	88569.34	88096.79	101655.02	7.13
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	88569.34	88096.79	101655.02	7.13
固定资产				
固定资产原值	1218224.27	1221171.23	896564.01	-14.21
减：累计折旧	250814.49	287605.92	200407.73	-10.61
固定资产净值	967409.78	933565.31	696156.27	-15.17
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	967409.78	933565.31	696156.27	-15.17
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	39065.33	79347.64	84074.59	46.70
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	1006475.11	1012912.95	780230.86	-11.95
无形资产及其他资产				
无形资产	1703.76	2360.08	2882.44	30.07
其中：土地使用权	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	2703.07	2609.35	2352.87	-6.70
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00	
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产及其他资产合计	4406.83	4969.43	5235.31	9.00
递延税项	0.00	0.00	0.00	
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1865890.86	1839621.79	1656690.01	-5.77

附表 2-2 2009 年-2011 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	0.00	2360.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	84548.57	82713.22	12760.49	-61.15
预收账款	27842.22	13480.92	12306.54	-33.52
应付工资	423.36	584.96	688.77	27.55
应付福利费	266.69	144.80	33.41	-64.60
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	13241.03	13049.04	12172.12	-4.12
其他未交款	27.98	69.10	92.58	81.91
其他应付款	160711.98	134773.43	183227.51	6.78
预提费用	97.05	0.00	0.00	-100.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	287158.88	247175.47	221281.42	-12.22
长期负债			0.00	
长期借款	647689.31	625573.76	616613.76	-2.43
应付债券	197850.00	204835.00	204835.00	1.75
长期应付款	884.60	884.60	575.17	-19.36
专项应付款	834.00	1858.34	13332.64	299.83
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	847257.91	833151.69	835356.57	-0.70
递延税项			0.00	
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	
负债合计	1134416.79	1080327.16	1056637.98	-3.49
少数股东权益	87726.14	93867.63	89176.85	0.82
所有者权益	0.00	0.00	0.00	
实收资本	364017.52	364017.52	364017.52	0.00
资本公积	180920.05	181871.66	18456.33	-68.06
盈余公积	12497.30	14556.17	17819.57	19.41
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	86313.06	104981.65	110581.77	13.19
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	643747.93	665427.00	510875.18	-10.92
负债及所有者权益合计	1865890.86	1839621.79	1656690.01	-5.77

附表 3 2009 年-2011 年公司合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	95954.75	131005.06	128839.44	15.88
减: 主营业务成本	51115.46	70991.64	61539.64	9.72
主营业务税金及附加	2853.24	4338.75	4044.84	19.06
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	41986.06	55674.68	63254.95	22.74
加: 其他业务利润	2101.30	1677.32	1293.46	-21.54
减: 营业费用	818.66	1567.71	656.07	-10.48
管理费用	4740.07	6320.27	7335.69	24.40
财务费用	24887.78	28530.39	29956.16	9.71
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	13640.84	20933.63	26600.50	39.64
加: 投资收益	7556.60	7877.14	12834.59	30.33
补贴收入	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	1167.54	2497.03	5125.20	109.52
其他	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	739.86	658.26	838.04	6.43
其他支出	0.00	0.00	0.00	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	21625.12	30649.54	43722.25	42.19
减: 所得税	1324.15	2095.60	5559.97	104.91
减: 少数股东损益	3062.29	7826.48	6388.48	44.44
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	17238.68	20727.46	31773.80	35.76

附表 4-1 2009 年-2011 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
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	63367.73	120463.05	132604.61	44.66
收到的税费返还	0.00	424.18	136.91	
收到的其他与经营活动有关的现金	177498.76	106455.90	236781.44	15.50
现金流入小计	240866.49	227343.13	369522.97	23.86
购买商品、接受劳务支付的现金	23677.21	35553.74	65097.87	65.81
支付给职工以及为职工支付的现金	5098.25	4799.47	7240.88	19.17
支付的各项税费	6361.12	10862.80	10947.02	31.18
支付的其他与经营活动有关的现金	170610.84	133277.72	212420.67	11.58
现金流出小计	205747.42	184493.73	295706.44	19.88
经营活动产生的现金流量净额	35119.07	42849.40	73816.52	44.98
二、投资活动产生的现金流量			0.00	
收回投资所收到的现金	0.00	500.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	782.99	15634.40	2098.66	63.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	98.61	7.79	11838.51	995.70
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	458.52	2692.48	
现金流入小计	881.60	16600.71	16629.65	334.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	106715.85	133199.84	41512.92	-37.63
投资所支付的现金	0.00	2229.08	15187.92	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3.30	
现金流出小计	106715.85	135428.92	56704.15	-27.11
投资活动产生的现金流量净额	-105834.25	-118828.21	-40074.50	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	10.00	0.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	257784.00	28800.00	43134.60	-59.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	43384.56	
现金流入小计	257794.00	28800.00	86519.16	-42.07
偿还债务所支付的现金	20860.00	47960.00	11320.00	-26.33
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17807.63	34925.50	83543.94	116.60
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	136.13	
现金流出小计	38667.63	82885.50	95000.07	56.74
筹资活动产生的现金流量净额	219126.37	-54085.50	-8480.91	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	148411.19	-130064.31	25261.12	

附表 4-2 2009 年-2011 年公司合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	17238.68	20727.46	31773.80	35.76
加：未确认投资损失（以“+”号填列）	0.00	0.00	0.00	
加：少数股东损益	3062.29	7826.48	6388.48	44.44
计提的资产减值准备	8.80	46.38	298.73	482.54
固定资产折旧	34714.49	37570.45	29197.47	-8.29
无形资产摊销	30.10	71.68	71.03	53.61
长期待摊费用摊销	215.90	71.04	259.78	9.69
待摊费用减少(减:增加)	-3.08	864.23	14.31	
预提费用增加(减:减少)	-576.80	-97.05	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-295.92	138.26	116.47	
固定资产报废损失	0.00	0.01	1.74	
财务费用	33702.71	28780.56	32833.89	-1.30
投资损失(减:收益)	-7556.60	-7877.14	-12834.59	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-7182.21	15307.24	-1202.26	
经营性应收项目的减少(减:增加)	63912.27	-16380.15	-22810.65	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-102151.58	-44200.05	9721.10	
其他	0.00	0.00	-12.79	
经营性活动产生的现金流量净额	35119.07	42849.40	73816.52	44.98
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	583453.01	453388.70	416634.13	-15.50
减：现金的期初余额	435041.81	583453.01	391373.01	-5.15
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	148411.19	-130064.31	25261.12	

附表 5-1 2012 年 6 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 6 月
流动资产：	
货币资金	248899.20
交易性金融资产	12000.00
应收票据	0.00
应收账款	15357.68
预付款项	273383.16
应收利息	0.00
应收股利	0.00
其他应收款	239895.46
存货	792.92
一年内到期的非流动资产	0.00
其他流动资产	0.00
流动资产合计	790328.42
非流动资产：	
可供出售金融资产	948.39
持有至到期投资	15657.22
长期应收款	0.00
长期股权投资	98902.01
投资性房地产	2932.44
固定资产	685973.93
在建工程	94928.07
工程物资	0.00
固定资产清理	1.77
生产性生物资产	0.00
油气资产	0.00
无形资产	6170.83
开发支出	0.00
商誉	0.00
合并价差	0.00
长期待摊费用	3263.98
递延所得税资产	115.48
其他非流动资产	1063.95
非流动资产合计	909958.07
资产总计	1700286.49

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附表 5-2 2012 年 6 月底公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 6 月
流动负债：	
短期借款	40000.00
交易性金融负债	0.00
应付票据	0.00
应付账款	12718.09
预收款项	10302.97
应付职工薪酬	437.17
应交税费	3774.00
应付利息	0.00
应付股利	7322.84
其他应付款	157833.99
预计负债	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00
其他流动负债	0.00
流动负债合计	232389.05
非流动负债：	
长期借款	631540.00
应付债券	210635.00
长期应付款	575.17
专项应付款	13371.54
预计负债	0.00
递延收益	0.00
递延所得税负债	125.84
其他非流动负债	0.00
非流动负债合计	856247.55
负债合计	1088636.60
所有者权益：	
实收资本(或股本)	376000.00
资本公积	15928.08
减：库存股	0.00
盈余公积	17819.57
未分配利润	117184.60
外币报表折算差额	0.00
归属于母公司权益合计	526932.25
少数股东权益	84717.64
所有者权益合计	611649.90
负债和所有者权益总计	1700286.49

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附表 6 2012 年 1-6 月公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 1~6 月
一、营业收入	59546.24
减：营业成本	30883.04
营业税金及附加	1866.76
销售费用	0.95
管理费用	4013.53
财务费用	17322.01
资产减值损失	281.84
加：公允价值变动收益	0.00
投资收益	5662.87
其中：对合营企业投资收益	0.00
汇兑收益	0.00
二、营业利润	10840.99
加：营业外收入	304.05
减：营业外支出	606.91
其中：非流动资产处置损失	0.00
三、利润总额	10538.13
减：所得税费用	-3.64
四、净利润	10541.77
其中：归属于母公司的净利润	6929.91
少数股东损益	3611.86

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附表 7 2012 年 1-6 月公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 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	46593.73
收到的税费返还	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	24562.71
经营活动现金流入小计	71156.43
购买商品、接受劳务支付的现金	24882.77
支付给职工以及为职工支付的现金	3620.44
支付的各项税费	8335.81
支付其他与经营活动有关的现金	10782.21
经营活动现金流出小计	47621.23
经营活动产生的现金流量净额	23535.20
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	0.00
取得投资收益收到的现金	278.11
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1050.00
投资活动现金流入小计	1328.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11777.80
投资支付的现金	10000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	189182.66
投资活动现金流出小计	210960.46
投资活动产生的现金流量净额	-209632.34
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	0.00
取得借款收到的现金	40000.00
发行债券收到的现金	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动现金流入小计	40000.00
偿还债务支付的现金	15026.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9221.82
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动现金流出小计	24248.06
筹资活动产生的现金流量净额	15751.94
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-170345.20
加：期初现金及现金等价物余额	419244.40
六、期末现金及现金等价物余额	248899.20

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附件 8 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.64	22.98	26.75	21.80	15.51
存货周转次数(次)	3.25	6.09	13.37	9.16	155.79
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	0.07	0.14
现金收入比(%)	66.04	91.95	102.92	92.25	78.25
盈利能力					
营业利润率(%)	43.76	42.50	49.10	46.05	45.00
总资本收益率(%)	3.34	3.34	4.55	3.94	--
净资产收益率(%)	2.36	2.73	5.30	3.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	53.62	52.24	57.79	55.29	57.93
全部债务资本化比率(%)	53.62	52.31	57.79	55.31	59.05
资产负债率(%)	60.80	58.73	63.78	61.67	64.03
偿债能力					
流动比率(%)	266.90	296.81	347.78	316.31	340.09
速动比率(%)	260.18	295.19	345.43	313.31	339.75
经营现金流动负债比(%)	12.23	17.34	33.36	24.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	2.05	2.14	2.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	8.26	7.74	8.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.09	0.04	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.99	-2.34	0.47	-0.86	--

注：公司 2012 年起执行新会计准则，2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 9 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
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 10 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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。