

跟踪评级公告

联合[2013] 730 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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”、“13晋交投MTN1” AA的信用等级，维持“13晋交投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>

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	2009/8/05-2019/8/05	AA	AA
13 晋交投 CP001	8 亿元	2013/6/14-2014/6/14	A-1	A-1
13 晋交投 MTN1	3.5 亿元	2013/6/14-2018/6/14	AA	AA

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)	45.65	41.95	43.29	50.72
资产总额(亿元)	183.96	165.12	210.06	215.77
所有者权益合计(亿元)	75.93	57.64	58.72	59.03
长期债务(亿元)	83.04	82.14	110.47	120.47
全部债务(亿元)	83.28	82.14	130.47	139.97
营业收入(主营业务收入)(亿元)	13.10	13.30	12.02	2.50
利润总额(亿元)	3.06	4.20	1.31	0.31
EBITDA(亿元)	10.09	10.44	9.17	0.31
经营性净现金流(亿元)	4.28	4.44	1.62	0.10
营业利润率(主营业务利润率)(%)	42.50	47.95	47.19	52.00
净资产收益率(%)	2.73	5.87	1.64	--
资产负债率(%)	58.73	65.09	72.04	72.64
全部债务资本化比率(%)	52.31	58.76	68.96	70.34
流动比率(%)	296.81	344.92	154.19	191.75
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	7.87	14.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.11	1.50	--
经营现金流/流动负债(%)	17.34	20.00	4.31	--

注: 1、公司自 2012 年开始实行新会计准则;
2、2013 年一季度财务数据未经审计。

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, 公司资产规模快速增长, 现金类资产平稳上升, 营业利润率保持较高水平。但受宏观经济放缓及煤炭公路外运需求下滑影响, 公司营业收入及利润减少; 公司债务规模快速扩张, 债务负担显著加重。跟踪期内, 高陵高速虽已通车, 但由于山西省外连接线尚未开通, 通行费收入规模小; 公司经营活动现金流和 EBITDA 对待偿还债券保障能力下降。

当前中国宏观经济仍处于弱周期低速运行阶段, 但考虑到煤炭作为基础能源类产品, 需求刚性较强; 同时, 随着公司在建高速项目通车以及参股路段效益的发挥, 公司收入及利润规模未来预计保持稳定。

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“09 晋交投债”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、“13 晋交投 MTN1”AA 和“13 晋交投 CP001” A-1 的信用级别。

优势

1. 跟踪期内, 公司资产规模快速增长, 现金类资产持续平稳上升。
2. 跟踪期内, 公司营业利润率保持较高水平。
3. 公司在建项目已步入投资后期, 投资较少, 资金压力有望缓解。

关注

1. 跟踪期内, 中国宏观经济放缓及山西省煤炭公路外运需求下滑, 公司营业收入及利润持续下降。
2. 跟踪期内, 公司债务规模快速扩张, 债务负担显著加重。
3. 公司整体偿债能力下降。

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公司。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2013年3月底，公司注册资本376000万元。

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2012年底，公司（合并）资产总额为

210.06 亿元，所有者权益为 58.72 亿元（含少数股东权益 8.06 亿元）；2012 年公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额为 1.31 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 215.77 亿元，所有者权益 59.03 亿元（含少数股东权益 8.24 亿元）；2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.50 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司地址：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

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。

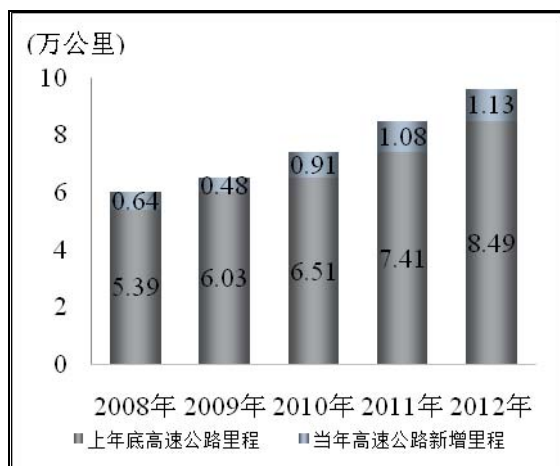
总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2012年,中国新增高速公路通车里程1.13万公里,总里程达9.62万公里,居世界第二位,中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输方面,2012年全年,全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨,同比增速分别为8.24%和13.06%;公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里,分别同比增长8.2%和15.9%。2012年,受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响,公路行业景气度有所下滑,公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的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。

行业政策方面,2012年8月,国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号),通知规定,春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日,以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担,具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天,占全年的5.5%,且节假日均为车流量大的时期,免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响,一方面,影响企业收入及利润,另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵,增加高速通行管理难度。同时,由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车,属于“一类车”,因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高,所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》(交公路发[2010]715号)精神,重庆市交委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》(渝交管养【2010】1号),公司于2010年12月1日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响,

2012年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约3.1亿元左右。

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力，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. 山西省区域环境

建设与营运现状

根据《2012年山西省国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，山西省实现生产总值12112.8亿元，同比增长10.1%，比全国平均水平高出2.3个百分点。2012年，山西省财政总收入2650.4亿元，同比增长17.2%。区域经济的持续较快发展，为山西省高速公路行业的发展提供了有利的保证。2012年山西省完成公路货运量7.32亿吨、客运量3.37亿人，同比分别增长12.2%和2.4%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的50.58%和82.43%；2012年山西省完成公路货物周转量1202.3亿吨公里，公路旅客周转量230.6亿人公里，同比增速分别为14.8%和4.9%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的35.93%和54.50%。在不同运输方式中，公路占重要地位。

2012年，山西省完成公路建设投资680亿元，为2011年的103.19%，占山西省固定资产投资总额的7.4%。2012年，山西省90%以上的市、县、区通了高速公路，96.3%的国道、85.5%的省道达到二级以上公路标准，全省公路通车总里程达到13.78万公里。高速公路方面，山西省2012年新增高速公路通车里程1006公里，高速总里程突破5000公里，“三纵十一横十一环”高

速公路网基本成型，108个县（市、区）有了高速公路。

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。2012年山西省煤炭产量9.13亿吨，同比增加4.7%，增速较上年下滑11.36个百分点；煤炭出省销量5.8亿吨，与上年基本持平，增速与上年的13.06%相比降幅较大。在外运煤炭中，铁路运输4.6亿吨，同比增长2.0%；公路运输1.2亿吨，同比下降6.8%。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，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 2013 年山西省交通运输工作会议的安排，2013 年，山西省计划完成公路建设投资 300 亿元，其中高速公路建设完成投资 230 亿元；续建新建高速公路 685 公里，全省高速公路通车里程达到 5100 公里，全省 11 个市基本实现县县通高速。同时，河北、陕西、内蒙古、河南与山西省高速公路接连线路段也将全部开通，全省高速公路出省口将达到 31 个。

总体来看，跟踪期内，山西省经济保持较快发展，公路客货运量总体保持增长态势。但受宏观经济放缓及煤炭需求下降影响，山西省公路煤炭外运量下滑，对公路货运需求产生消极影响。当前中国宏观经济仍处于弱周期低速运行状态，但考虑到煤炭作为基础能源类产品，其需求刚性较强，为山西省高速公路运营企业稳定经营提供一定保障。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司注册资本及产权关系未发生变化，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。

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	75
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

资料来源：公司提供

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。但由于目前与高陵高速连接的河南段尚未开工建设，使高陵高速近期难以发挥路网效应，高陵高速目前通行费收入规模很小，其路网效应的发挥还有待于外省连接段的全线通车。

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，公司新增高速公路股权投资，规模实力进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

经营情况

通行费收入为公司营业收入的主要来源，2012年公司运营高速公路车辆通行费收入占营业收入的比重为88.23%，与上年占比基本持平。2012年以来，受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，公司通行费收入有所下滑。2012年，公司运营高速公路实现通行费收入合计10.61亿元，同比下降了4.52%；同时，由于公司贸易、酒店等其他板块收缩，公司营业收入同比下降9.62%，实现12.02亿元。

2013年1-3月，公司运营高速公路实现通行费收入合计2.42亿元，占2012年全年的22.78%；公司实现营业收入2.50亿元，占2012年全年的20.77%。

分路段来看，公司控股高速路段中，2012年太长高速实现通行费收入8.37亿元，同比小幅增长3.25%；东山过境高速公路车流量及通行费收入均大幅下降，2012年实现通行费收入2.22亿元，同比降幅达26%；高陵高速于2012年8月份建成通车，但由于与之连接的河南段尚未开工建设，使高陵高速近期难以发挥路网效应，通行费收入规模很小。

2013年1-3月，太长高速、东山过境高速分别实现通行费收入1.97亿元和0.43亿元，占2012年全年的比重分别为23.58%和19.45%；高陵高速实现通行费收入102万元。

盈利能力方面，2012年公司营业毛利率为50.60%，与上年的50.99%基本持平；2013年1-3月公司营业毛利率为55.35%。

总体来看，2012年受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运需求下降影响，公司通行费收入呈下滑态势。目前，中国经济整体放缓趋势未改变，预计未来一年内公司收入仍将保持现有规模，增长动力不足。

表2 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		
	2011年	2012年	2013年1-3月	2011年	2012年	2013年1-3月
太长高速	81054	83685	19736	10807200	11157992	2631461
东山过境高速	30049	22235	4326	60098000	44470460	8651300
高陵高速公路	--	160	102		63844	40816
合计	111103	106080	24164	70905200	55692296	11323577

资料来源：公司提供。

除上述三条控股路段外，公司还参股了长晋高速、晋焦高速、忻环高速、忻保高速和忻阜高速。其中，忻环高速、忻保高速和忻阜高速为2012年新增参股路段，忻环高速在建。公司参股高速投资收益主要来自长晋高速和晋焦高速。2012年，公司获得投资收益9915.85万元，同比下降19.74%，主要系长晋高速和晋焦高速通行费收入下滑导致，2012年公司参股长晋高速和晋焦高速分别获得投资收益5175.33万元和3129.68万元。

在建项目

在建项目方面，公司目前主要在建项目为朔州环城西南段高速公路建设项目和忻环高速（公司参股40%）。

其中，朔州环城西南段高速公路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。该项目概算总投资39.45亿元，资本金10.60亿元由山西省交通厅

投入，于 2012 年 7 月开工，计划 2013 年 9 月建成通车，截至 2013 年 3 月底，已完成投资 30.19 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（公司已于 2012 年通过发行非公开定向债务融资工具募集），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拨付回购资金，即公司仅负责项目融资 30 亿元，

而项目的建设、管理、本息偿付等均由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。

忻环高速为公司参股项目，项目总投资 19.94 亿元，其中资本金 4.23 亿元，公司按持股 40% 的比例投入资本金 1.69 亿元。该项目已于 2010 年 12 月开工，计划于 2013 年建成通车，截至 2013 年 3 月底已完成投资 16.26 亿元。

总体来看，公司在建项目较少，均将于 2013 年建成通车，未来投资压力较小。

表 3 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

路名	路段名	总投资	资本金	资本金来源	开工时间	截至 2013 年 3 月底 已完成投资	建成 时间
忻环	忻州环城	16.94	4.23	股东投入	2010.12	16.26	2013.4
朔环（BT）	朔州环线 西南段	39.45	10.60	山西省交通厅投入	2012.7	30.19	2013.9
合计		56.39	14.83			46.45	

资料来源：公司提供

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。

公司于 2013 年 6 月发行的 8 亿元短期融资券（“13 晋交投 CP001”）和 3.5 亿元中期票据（“13 晋交投 MTN1”）募集资金均用于偿还银行借款及补充营运资金需求。

九、财务分析

公司 2012 年度合并财务报表经上海众华沪银会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司于 2012 年开始由旧会计准则调整为按照 2006 年颁布的《企业会计准则》（财会【2006】3 号）的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。故本报

告财务分析以 2012 年审计报告年初及年末数为基础。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司合并范围新增山西翼达交通开发有限公司 1 家新设立子公司，该公司 2012 年底净资产 1000 万元。2013 年一季度公司合并范围未发生变化。跟踪期内公司合并范围变化对财务报告可比性影响小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 210.06 亿元，所有者权益为 58.72 亿元（含少数股东权益 8.06 亿元）；2012 年公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额为 1.31 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 215.77 亿元，所有者权益 59.03 亿元（含少数股东权益 8.24 亿元）；2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.50 亿元，利润总额 0.31 亿元。

1. 盈利能力

受宏观经济放缓及煤炭公路外运需求下

滑影响, 2012 年公司实现营业收入 12.02 亿元, 同比下降 9.62%。相应地, 营业成本同比下降 8.90%。

债务规模大幅扩张导致 2012 年公司财务费用快速增长至 4.05 亿元, 同比增幅达 35.26%, 财务费用对利润侵蚀加大。

2012 年公司实现投资收益 0.99 亿元, 同比减少 19.74%, 系公司参股路段通行费收入有所下降所致。

2012 年, 在收入及投资收益下滑, 财务费用快速增长等因素下, 公司利润总额由上年的 4.20 亿元减少至 1.31 亿元。

从主要盈利指标看, 2012 年, 公司营业利润为 47.19%, 较上年的 47.95%略有下滑; 总资产收益率和净资产收益率分别为 3.03%和 1.64%, 受利润规模大幅减少影响, 两项指标分别较上年下降 1.73 个百分点和 4.22 个百分点。

2013 年 1-3 月, 公司实现营业收入 2.50 亿元, 同比下降 7.05%, 占 2012 年全年的 20.77%; 利润总额 0.31 亿元, 同比下降 36.00%, 占 2012 年全年的 23.40%。

总体来看, 跟踪期内, 宏观经济下行, 煤炭公路外运量减少, 公司收入及利润规模下降。当前中国宏观经济基本走势未发生改变, 且公司新通车高陵高速省外连接段未开通, 公司未来 1 年收入及利润规模增长预期不大, 预计将保持现有水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 2012 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金为 11.57 亿元, 同比下降 12.75%, 系受通行费收入下降影响所致, 2012 年公司现金收入比为 96.23%, 较上年的 99.69%略有下降; 由于公司与山西省交通厅往来款减少, 公司经营活动现金流入合计 12.31 亿元, 同比下降 33.20%。公司经营活动现金流出 10.70 亿元, 同比下降 23.55%, 主要系支付其他与经营活动有关的现金(公司与山西省交通厅往来款)减少所致。2012 年, 公司经营活动现金流

量净额为 1.62 亿元。

投资活动方面, 2012 年公司投资活动现金流入大幅增长至 5.75 亿元, 主要系公司 2012 年控股子公司太长高速分红未抵消, 分别计入了“取得投资收益收到的现金”及“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”所致。2012 年公司投资活动现金流出 43.12 亿元, 较上年的 2.67 亿元显著增长, 其中, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 29.17 亿元, 主要系公司在建项目投资增加所致; 取得子公司及其他营业单位支付的现金 8.79 亿元, 主要系公司 2012 年新增对忻阜、忻环、忻保 3 条高速公路股权投资支付股权投资款所致。2012 年公司投资活动现金流量净额-37.37 亿元, 投资活动现金净流出规模大。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款及发行债券, 2012 年分别为 23.00 亿元和 29.55 亿元, 其中发行债券收到现金系公司于 2012 年发行的 30 亿元非公开定向债务融资工具。筹资活动现金流出 15.47 亿元, 主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012 年公司筹资活动现金净流入 37.12 亿元, 基本能够满足投资需求。

2013 年 1-3 月, 公司经营活动现金净流量为 0.10 亿元, 其中受往来款较大影响, 公司收到及支付其他与经营活动有关的现金规模较大; 投资活动现金流入及流出规模均较小, 净流量为-1.08 亿元; 2013 年一季度公司发行 3 年期非公开定向债务融资工具 10 亿元, 筹资活动现金净流入 8.41 亿元。

总体来看, 2012 年, 公司对外投资规模较大, 投资活动现金流表现为大规模的净流出; 公司加大筹资力度, 银行借款及发行债券规模均大幅增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底, 公司资产总额 210.06 亿

元，较年初增长 27.22%，主要来自长期股权投资、固定资产和在建工程的增长。流动资产占比由年初的 46.39% 下降至 27.52%，非流动资产占比上升至 72.48%。

截至 2012 年底，公司流动资产 57.81 亿元，较年初减少 24.52%，主要系预付款项减少所致。流动资产结构以货币资金和其他应收款为主，占比分别为 74.88% 和 21.76%。

截至 2012 年底，公司货币资金 43.29 亿元，较年初增长 3.26%，全部为银行存款和现金，货币资金规模保持稳定。受高陵高速等项目竣工结转影响，公司预付账款大幅减少，由年初的 26.16 亿元降至 0.61 亿元，预付账款占流动资产的比重亦由年初的 34.16% 降至 1.06%；公司其他应收款主要为山西省交通厅及其他关联方的往来款，截至 2012 年底为 12.58 亿元，同比增长 66.65%，主要欠款单位为：山西省高速公路收费管理结算中心、晋城无烟煤矿业集团、山西晋煤交投忻环高速公路发展有限公司、忻环环城高速公路建管处、山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司、山西省交通厅等。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 152.25 亿元，同比增长 71.98%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程增加所致。非流动资产结构仍以上述三项资产为主，占比分别为 10.67%、68.51% 和 17.85%。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资 2.60 亿元，较年初增长 52.94%，系新增对忻环高速委托贷款 1.00 亿元；长期股权投资 16.25 亿元，较年初增长 105.05%，系新增对忻阜高速、忻保高速、忻环高速股权投资所致；固定资产 104.31 亿元，较年初增长 50.02%，主要系高陵高速通车竣工转固所致；在建工程 27.17 亿元，较年初增长 223.26%，主要系朔州环线西南段高速公路项目投入所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 215.77 亿元，较 2012 年底增长 2.72%，其中流动资产占 29.20%，非流动资产占 70.80%，资产规模及资产结构与上年末相比均变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长；随着公司在建项目的快速推进，公司资产结构发生较大变化，非流动资产占比大幅提升。公司货币资金平稳上升，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 58.72 亿元，较年初微增 1.87%，所有者权益结构中，实收资本占 64.03%，资本公积占 2.67%，盈余公积占 2.95%，未分配利润占 16.63%，少数股东权益占 13.73%，公司所有者权益稳定性较好，规模及结构与年初基本一致。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 59.03 亿元，所有者权益规模及结构与 2012 年底基本一致。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 151.34 亿元，较年初增长 40.82%，主要来自短期借款和应付债券等有息债务的增长。负债结构方面，流动负债占 24.78%，非流动负债占 75.22%，与资产结构基本匹配。

截至 2012 年底，公司流动负债 37.50 亿元，较年初增长 68.86%，主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司短期借款新增 14.00 亿元；公司其他应付款主要由往来款、暂估款、保证金构成，2012 年底为 14.71 亿元，较年初下降 19.98%。

截至 2012 年底，公司非流动负债 113.84 亿元，同比增长 33.51%，主要由长期借款和应付债券构成，分别占 52.32% 和 44.71%。2012 年底，公司长期借款 59.57 亿元，较年初减少 3.40%；应付债券 50.90 亿元，较年初增加 30.42 亿元，主要系公司新发行的 30 亿元非公开定向债务融资工具。

2012 年公司在建项目资金需求较大，公司加大有息债务融资力度。截至 2012 年底，公司债务总额 130.47 亿元，同比增长 58.82%。其中，短期债务 20.00 亿元，长期债务 110.47 亿元，

债务借款仍以长期债务为主。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。债务规模的扩大，加重了公司债务负担，2012 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 72.04%、68.96%和 65.29%，分别较年初上升了 6.96、10.20 和 6.53 个百分点。公司债务负担明显加重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 156.74 亿元，同比增长 3.57%，主要系公司发行 10 亿元 3 年期非公开定向债务融资工具导致应付债券增加 10.00 亿元所致。2013 年 3 月底，公司债务总额 139.97 亿元，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 72.64%、70.34%和 67.11%，债务负担进一步加重。

总体来看，跟踪期内，公司在建项目加速推进，有息债务规模快速扩张，债务负担显著加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年，由于流动资产减少而流动负债大幅增加，公司流动比率和速动比率均快速下降，分别由上年的 344.92%和 343.07%降至 154.19%和 153.93%；2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 191.75%和 191.43%，较上年底有所上升。2012 年底，受流动负债大幅增长影响，公司经营现金流动负债比由上年的 20.00%大幅下降至 4.31%。跟踪期内，公司短期偿债能力下降，但仍保持适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司 EBITDA 为 9.17 亿元，同比减少 12.15%，同时，债务规模的快速扩张导致利息支出的增加，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.11 倍下降至 1.50 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 7.87 倍上升至 14.22 倍。公司债务负担重，整体偿债能力下滑。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 76.26 亿元，其中未使用额度 11.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司对外提供担保合计 13.31 亿元，担保比率为 22.55%，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 83.47%）、山西省太原高速公路有限公司（占 16.53%）提供担保，其中，公司对山西省交通厅提供的担保中有 4.655 亿元已于 2013 年 5 月 21 日到期。目前被担保企业经营正常。

公司于 2009 年发行“09 晋交投债”20 亿元，2019 年到期；2013 年发行“13 晋交投 CP001”8 亿元，2014 年到期；2013 年发行“13 晋交投 MTN1”3.5 亿元，2018 年到期。其中，“13 晋交投 CP001”为 1 年内到期债券，2012 年底及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为“13 晋交投 CP001”需偿还本金的 5.41 倍和 6.34 倍；公司 2012 年经营活动现金流入量为“13 晋交投 CP001”需偿还本金的 1.54 倍；经营活动现金流量净额为“13 晋交投 CP001”需偿还本金的 0.20 倍。总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对一年内到期债券覆盖倍数较高。

“09 晋交投债”及“13 晋交投 MTN1”合计发行额度 23.5 亿元分别于 2019 年和 2018 年到期。2012 年及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为上述两期债券合计发行额度的 1.84 倍和 2.16 倍；2012 年公司 EBITDA 9.17 亿元，为上述两期债券合计发行额度的 0.39 倍；经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 12.31 亿元和 1.62 亿元，分别为上述两期债券合计发行额度的 0.52 倍和 0.07 倍。总体看，公司现金类资产对债券保障能力较好；但公司经营现金流入和 EBITDA 对一年后到期待偿还债券保障能力下降。

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》，截至 2013 年 6 月 8 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。

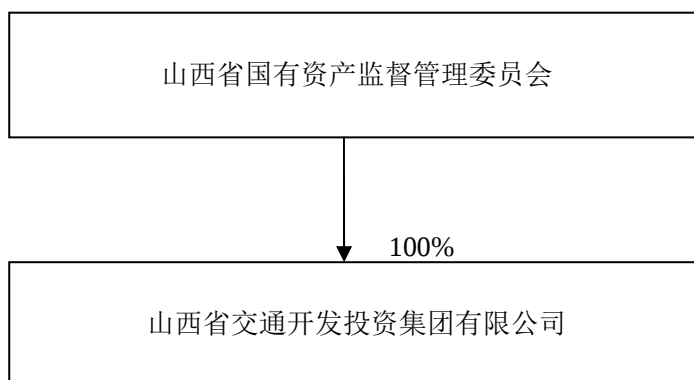
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险等的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

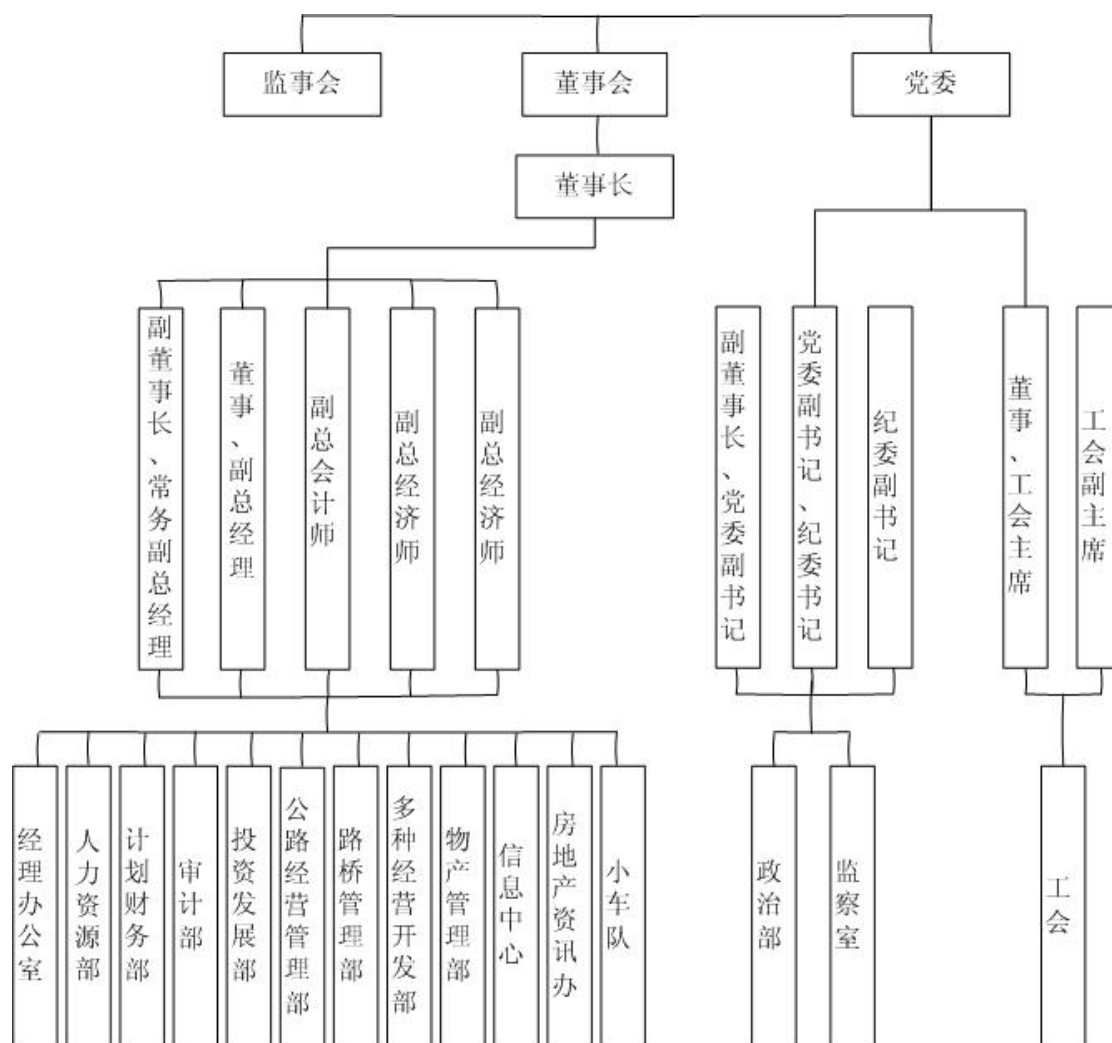
十、结论

综合考虑，联合资信维持山西省交通开发投资集团有限公司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、“13晋交投MTN1”AA和“13晋交投CP001” A-1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 2012 年-2013 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	419244.60	432923.82	3.26	507234.54
交易性金融资产				
应收票据	220.00	0.00	-100.00	0.00
应收账款	4188.73	4194.74	0.14	9373.66
预付款项	261623.24	6120.05	-97.66	7356.86
应收利息	1050.00	1373.77	30.83	100.00
应收股利	0.00	6759.73		387.73
其他应收款	75484.35	125793.90	66.65	104651.32
存货	4102.48	972.23	-76.30	1038.49
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	765913.40	578138.24	-24.52	630142.61
非流动资产：				
可供出售金融资产	914.96	1031.94	12.79	983.90
持有至到期投资	17000.00	26000.00	52.94	26000.00
长期应收款				
长期股权投资	79240.54	162480.59	105.05	165119.50
投资性房地产	2158.70	2049.16	-5.07	2036.06
固定资产	695344.06	1043122.46	50.02	1037485.24
在建工程	84061.38	271740.33	223.26	278776.91
工程物资				
油气资产				
无形资产	2882.44	7118.71	146.97	7151.11
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2352.87	4331.51	84.09	5364.01
递延所得税资产	110.94	3642.08	3182.92	3642.08
其他非流动资产	1199.76	982.64	-18.10	982.64
非流动资产合计	885265.65	1522499.43	71.98	1527541.44
资产总计	1651179.05	2100637.67	27.22	2157684.05

附表 4-2 2012 年-2013 年 3 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	0.00	140000.00		135000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	12760.49	12964.70	1.60	12667.80
预收款项	12306.54	9382.86	-23.76	11973.15
应付职工薪酬	965.36	1168.76	21.07	477.66
应交税费	12138.19	3918.73	-67.72	3518.50
应付利息	0.00	383.31		383.31
应付股利				
其他应付款	183886.24	147137.42	-19.98	104606.32
一年内到期的非流动负债	0.00	60000.00		60000.00
其他流动负债				
流动负债合计	222056.81	374955.78	68.86	328626.75
非流动负债：				
长期借款	616613.76	595653.76	-3.40	595653.76
应付债券	204835.00	509011.67	148.50	609011.67
长期应付款	575.17	575.17	0.00	575.17
专项应付款	13332.64	13437.54	0.79	13784.54
预计负债				
递延所得税负债	17325.12	19760.70	14.06	19748.69
其他非流动负债				
非流动负债合计	852681.69	1138438.84	33.51	1238773.82
负债合计	1074738.50	1513394.62	40.82	1567400.58
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	364017.52	376000.00	3.29	376000.00
资本公积	18812.30	15667.05	-16.72	15631.01
专项储备				
盈余公积	15793.01	17301.26	9.55	17301.26
未分配利润	94519.87	97642.69	3.30	98957.49
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	493142.70	506611.00	2.73	507889.77
少数股东权益	83297.84	80632.04	-3.20	82393.70
所有者权益（或股东权益）合计	576440.54	587243.05	1.87	590283.47
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1651179.05	2100637.67	27.22	2157684.05

附表 5 2011 年-2013 年 1-3 月公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2012 年上年	2012 年本年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	133019.32	120227.06	-9.62	24968.18
减：营业成本	65190.53	59388.76	-8.90	11149.34
营业税金及附加	4046.39	4105.03	1.45	834.83
销售费用	656.07	3.29	-99.50	13.31
管理费用	7065.82	7587.20	7.38	1790.79
财务费用	29956.16	40518.21	35.26	10835.90
资产减值损失	710.33	5916.14	732.87	0.80
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	12354.47	9915.85	-19.74	2638.91
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	37748.50	12624.28	-66.56	2982.11
加：营业外收入	5125.20	912.97	-82.19	142.35
减：营业外支出	838.04	388.77	-53.61	47.71
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	42035.66	13148.48	-68.72	3076.74
减：所得税费用	8223.20	3503.20	-57.40	0.29
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	33812.46	9645.28	-71.47	3076.46
其中：归属于母公司所有者的净利润	27403.67	4631.07	-83.10	1314.80
少数股东损益	6408.78	5014.21	-21.76	1761.66

附表 6 2011 年-2013 年 1-3 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 3 月底
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	132604.61	115698.66	-12.75	22379.55
收到的税费返还	136.91	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	51581.17	7430.62	-85.59	73110.92
经营活动现金流入小计	184322.69	123129.28	-33.20	95490.47
购买商品、接受劳务支付的现金	29897.59	23912.49	-20.02	12749.30
支付给职工以及为职工支付的现金	7240.88	8794.73	21.46	1949.44
支付的各项税费	11418.62	14499.09	26.98	5065.75
支付其他与经营活动有关的现金	91354.49	59754.52	-34.59	74764.23
经营活动现金流出小计	139911.58	106960.83	-23.55	94528.73
经营活动产生的现金流量净额	44411.11	16168.45	-63.59	961.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	5200.00		0.00
取得投资收益收到的现金	2098.66	52132.58	2384.09	7645.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11838.87	1.78	-99.99	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2692.48	130.00	-95.17	0.00
投资活动现金流入小计	16630.01	57464.36	245.55	7645.77
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11513.29	291744.24	2433.98	8069.09
投资支付的现金	15187.92	14000.00	-7.82	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	87871.85		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3.30	37538.92	1137443.03	10342.11
投资活动现金流出小计	26704.51	431155.01	1514.54	18411.20
投资活动产生的现金流量净额	-10074.50	-373690.65		-10765.43
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	480.00		0.00
取得借款收到的现金	0.00	230000.00		0.00
发行债券收到的现金	0.00	295450.00		100000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	51699.15	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	51699.15	525930.00	917.29	100000.00
偿还债务支付的现金	11320.00	50960.00	350.18	5000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48860.06	103468.59	111.77	10885.58
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	300.00		0.00
筹资活动现金流出小计	60180.06	154728.59	157.11	15885.58
筹资活动产生的现金流量净额	-8480.91	371201.41		84114.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	25855.70	13679.21	-47.09	74310.73
加: 期初现金及现金等价物余额	393388.90	419244.60	6.57	432923.82
六、期末现金及现金等价物余额	419244.60	432923.82	3.26	507234.54

附件 7 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	22.98	60.34	27.95	--
存货周转次数(次)	6.09	31.78	23.41	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.16	0.06	--
现金收入比(%)	91.95	99.69	96.23	89.63
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	42.50	47.95	47.19	52.00
总资本收益率(%)	3.34	4.77	3.03	--
净资产收益率(%)	2.73	5.87	1.64	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	52.24	58.76	65.29	67.11
全部债务资本化比率(%)	52.31	58.76	68.96	70.34
资产负债率(%)	58.73	65.09	72.04	72.64
偿债能力				
流动比率(%)	296.81	344.92	154.19	191.75
速动比率(%)	295.19	343.07	153.93	191.43
经营现金流动负债比(%)	17.34	20.00	4.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.11	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	7.87	14.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.04	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.54	0.69	-5.86	--
现金偿债倍数(倍)	5.71	5.24	5.41	6.34
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.84	2.30	1.54	1.19
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	0.56	0.20	0.01

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 8 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 9 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 10 短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