

信用等级公告

联合[2013] 128 号

联合资信评估有限公司通过对山西省交通开发投资集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山西省交通开发投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月三十日



山西省交通开发投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	186.59	183.96	165.67	173.14
所有者权益合计(含少数股东权益)(亿元)	73.15	75.93	60.01	59.77
长期债务(亿元)	84.55	83.04	82.14	86.22
全部债务(亿元)	84.55	83.28	82.14	90.22
营业收入(主营业务收入)(亿元)	9.60	13.10	12.88	8.68
利润总额(亿元)	2.16	3.06	4.37	1.51
EBITDA(亿元)	9.20	10.09	10.61	--
营业利润率(主营业务利润率)(%)	43.76	42.50	49.10	49.84
净资产收益率(%)	2.36	2.73	5.30	--
资产负债率(%)	60.80	58.73	63.78	65.48
全部债务资本化比率(%)	53.62	52.31	57.79	60.15
流动比率(%)	266.90	296.81	347.78	306.62
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	8.26	7.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	2.05	2.14	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 孙 媛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山西省交通开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为山西省内最大的高速公路投资运营公司,区域优势显著;公司运营高速公路路产质量优良,主业盈利能力较强。同时,联合资信也关注到宏观经济增速放缓,公司债务规模大,债务负担加重等因素对其盈利能力及信用水平带来的不利影响。

未来,随着山西省煤炭整合效应的发挥、高陵高速收入带动以及参股高速公路项目收益增加,公司收入规模和利润规模有望进一步提升,偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是山西省最大的公路投资运营企业,在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中保持领导地位,区域优势显著。
2. 山西省为煤炭资源产销大省,公司运营高速公路为山西省煤运出省主要通道,为公司提供可靠的运力需求。
3. 公司控股路段地理位置优越,路产质量良好,具备很强的收费能力及经营获现能力。
4. 公司加大优质高速公路股权投资力度,参股路段收入稳定,为公司带来稳定的投资收益现金回流。

关注

1. 近期中国宏观经济增速放缓,煤炭等公路货运需求减弱,导致车流量下降,公司2012年前三季度收入及利润规模相应下滑。
2. 公司近几年投资规模较大,债务规模大,债务负担呈加重趋势。

3. 公司对外担保金额较大，担保比率较高。
4. 公司目前监事、总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

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、山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 30 日至 2014 年 1 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。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9月底，公司注册资本376000万元。

公司经营范围：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9月底，公司（合并）资产总额173.14亿元，所有者权益59.77亿元（含少数股东权益8.06亿元）；2012年1-9月，公

司实现营业收入8.68亿元，利润总额1.51亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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。

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1~9月, 央行两次下调存款准备金率, 并两次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。截至2012年9月末, 广义货币供应量(M2)94.37万亿元, 同比增14.8%, 增速分别比上月末和上年同期

上升1.3和1.8个百分点; 狭义货币供应量(M1)28.68万亿元, 同比增长7.30%, 增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看, 9月份人民币贷款余额6232亿元, 同比多增364亿元, 其中新增中长期贷款2868亿元, 较上月继续小幅反弹, 占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%, 信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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。

三、行业及区域经济环境

公司主营业务为公路投资与经营管理。

1. 公路行业概况

交通基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业, 一直受到中央和地方政府的高度重视。在由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的现代交通综合运输体系中, 公路交通作为最广泛、最普及的运输方式, 具有“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势, 在综合运输体系中占主导地位。

近20多年来, 中国公路建设呈现出快速增长的态势, 取得了举世瞩目的成就。截止到2010年底, 中国高速公路由“十五”期末的4.1万公

里发展到7.4万公里，新增3.3万公里；2011年，在国家加强宏观调控、交通建设资金比较紧张的情况下，财政部提前下达了车购税和成品油消费税2011年预算资金及2012年预算规模公积6471亿元，下达和追加部门预算资金共计245亿元，各地也采取增加地方财政投入、拓展融资渠道等办法，保障重点项目建设。2011年全年，中国公路建设投资完成12380亿元，同比增长7.8%，中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.01万公里，新建农村公路19万公里。综合来看，近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势。

2. 高速公路行业概括

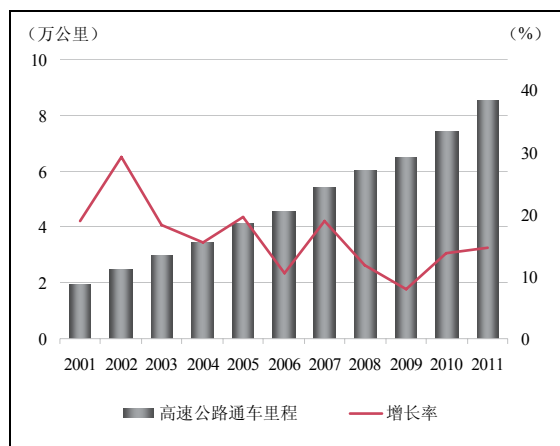
高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2011年底的8.5万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里，2011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。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

根据国家统计局的统计，2010年，中国公路运输业固定资产投资累计为12761.66亿元，同比增长20.9%；2011年，央行实施紧缩性货币政策，严格控制信贷规模，收紧货币流动性，加之政府对公路行业融资平台进行清理，导致公路等基础设施建设资金紧张，公路信贷资金进一步趋紧，国内贷款到位资金中占比明显低于往年平均水平，新开工项目贷款到位率偏低。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速必然持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2011年，中国道路运输业固定资产投资小幅增长。2011年，中国公路运输业累计投资13474.81亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期下降11.1个百分点。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展

做出了重要的贡献。然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。目前，资金瓶颈已成为高速公路投资最大的风险，由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费于收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大，其中清理道路非法收费政策在相同的车流量下会影响到通行费收入，汽车查超行动则可能影响公路货运需求进而影响到车流量。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

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1-11月，全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨，同比增速分别为7.8%和15.1%；公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里，分别同比增长11.3%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2011年，受一系列鼓励汽车消费政策退出、部分城市采取限购限行等措施影响，汽车产销量增速大幅放缓。2011年，中国汽车销量累计1850.51万辆，同比增长2.45%，增速较上年同期大幅下降29.92个百分点。其中，乘用车销量同比增长5.19%，商用车销量同比下降6.31%。乘用车销量增速的下滑，尤其是商用车销量的下降，一定程度上限制了公路车流量的增长，导致全年公路客运量增速有所回落，货运量增速与上年基本持平。

3. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路

交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，目前已建成的几乎所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。

从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的

《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批转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”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

4. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，

基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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。

5. 山西省公路建设情况

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1-9月，受国际国内经济增长放缓影响，山西省煤炭市场呈现下行态势，煤炭产量继续增长，但增幅回落，累计完成产量6.78亿吨，同比增长6.98%，增幅较上半年的12.90%出现较大回落；出省销量上半年保持增

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

长，三季度出现负增长，1-9月累计完成煤炭外运量4.29亿吨，继二季度同比微增2.5%以后外运形势继续恶化，前三季度同比下降1.3%，其中，铁路外运量3.45亿吨，同比增长2.17%，公路外运量0.84亿吨，同比下降13.49%。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1-9月，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，煤炭需求保持缓慢增长态势。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本376000万元，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

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

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。

其中，太焦高速公路（由太长高速、长晋高速和晋焦高速组成），北起山西省省会太原市，经晋中市、长治市、高平市、晋城市，南至河南省焦作市，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。

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，规模实力较强，具有一定区域垄断优势。

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。

公司董事长刘宏武先生，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。

截至2012年9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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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。

公司按照《公司法》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了规范的公司治理结构。公司不设股东会，设立了董事会，董事会对出资人负责。公司董事会由5至7名成员组成，设董事长1名，董事会为公司的权力机构，负责制定公司的经营计划和投资方案，年度财务预算方案和决算方案等，决定公司生产和经营的重大事项。公司设立监事会，监事会由3至5名成员组成，由出资人委派，由于公司刚刚改制完成，监事会成员要通过国资委委派，公司监事尚未到位。。公司设总经理1人，副总经理若干人，经理层对董事会负责，总经理负责主持公司日常生产经营管理工作、实施董事会决议，出资人有权对总经理提出任免建议，公司总经理尚未到位，目前处

于拟聘人员公示阶段。

总体看，经过改制重组，公司依照现代企业制度，规范了法人治理结构，提高了经营管理水平。但监事、总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司内设办公室、人力资源部、财务部、审计部、政治部、公路经营管理部、多种经营开发部、路桥管理部、法律工作室、工会、机关车队等 11 个职能部门。为保证内部控制体系的有效运转，公司制订了涉及财务管理、安全管理、人力资源管理、印章管理、档案管理等多方面的一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了《会计核算制度》、《会计处理程序制度》、《财产清查制度》、《会计人员交接制度》、《财务审批制度》、《货币资金管理控制制度》、《发票管理制度》、《公路经营公司营业收支管理办法》，建立了统一的财务、会计制度。

内部审计管理方面，公司设立内部审计机构，实行内部审计制度通过对公司级所属单位的财务收支及经济活动的真实、合法、和效益实施审计监督和评价，促进各单位遵守财经法规，加强经济管理，完善内控制度提高经济效益。

总体看，公司出台了一系列的管理制度，制度的出台对加强管理，防范内部风险起到了一定的作用，公司的管理体制与管理制度趋于完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是山西省国资委授权交通厅监管的国有独资集团公司，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。

2009-2011 年，公司主营业务收入分别为 9.60 亿元、13.10 亿元和 12.88 亿元，年均复合增长 15.88%，其中，2011 年公司主营业务收入较 2010 年有所下滑系 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，2009-2011 年，公司车辆通行费收入分别为 8.00 亿元、9.74 亿元和 11.36 亿元，年均复合增长 19.12%，占主营业务收入的比重分别为 83.42%、74.38%和 88.16%，公司主营业务突出。

2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.68 亿元，占 2011 年全年的 67.39%。主要系宏观经济放缓，导致车辆通行费收入有所下滑所致，前三季度公司车辆通行费收入 7.92 亿元，占 2011 年全年的 69.72%。

表 2 2009~2012 年 1-9 月年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	主营业务收入	占比	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	8.00	83.42	9.74	74.38	11.36	88.16	7.92	91.25
公路养护收入	0.36	3.76	0.21	1.58	0.28	2.17	0.08	1.50
销售收入	1.07	11.19	2.96	22.58	1.14	8.85	0.45	5.24
营业收入	0.16	1.63	0.19	1.46	0.11	0.82	0.17	2.01
合计	9.60	100.00	13.10	100.00	12.88	100.00	8.68	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。

盈利情况方面, 2009-2011 年, 公司主营业务毛利率分别为 46.73%、45.81%和 52.24%, 2012 年 1-9 月公司营业毛利率为 53.13%, 公司盈利能力较强。

总体看, 公司收入来源以高速公路车辆通行费收入为主, 主营业务突出; 公司盈利能力较强。

2. 业务经营

(1) 公路收费板块

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。

太长高速公路北起省会太原, 南至古城上党, 是太原至澳门国家高速公路在山西境内的重要一段, 是山西省“人字型”高速公路主骨架的重要组成部分, 也是山西省“三小时通达”工程的关键路段。太长高速公路的建设是继山西省大运高速公路建设之后, 投资最多、规模最大、通车里程最长的基础设施建设项目。全线纵贯 3 市(太原、晋中、长治)9 县区(太

原小店区、晋中榆次区、太谷、榆社、武乡、襄垣、屯留、长治郊区、潞城)、23 个乡镇、121 个行政村, 建设总里程达 210 公里。全线设计标准为双向四车道。太长高速为山西“人字骨架、九横九环”高速公路网主骨架的主要组成部分, 担负着晋北、晋中连接晋东南乃至直下河南中原腹地的纽带作用, 是晋煤外运公路通道的重要组成部分。2009-2011 年, 太长高速通行费收入及车流量持续增长, 2011 年太长高速实现通行费收入和车流量分别为 8.11 亿元和 1080.72 万辆次。2012 年 1-9 月, 太长高速实现通行费收入 5.98 亿元, 占 2011 年全年的 73.84%。

东山过境高速公路是太原市环城高速公路的东段, 为减缓太原市区交通压力发挥了极大的作用, 周边无其他并行或替代公路。2009~2011 年东山过境高速公路车流量和通行费收入稳步增长, 车流量由 3537.00 万辆次增长到 6009.80 万辆次, 收入从 1.77 亿元增长到 3.01 亿元。2012 年 1-9 月, 东山过境高速公路实现通行费收入 1.74 亿元, 仅占 2011 年全年的 57.78%, 主要系由于 2012 年以来宏观经济下滑导致煤炭等公路货运需求减弱, 导致车流量下降所致。

表 3 公司高速公路通行费收入及车流量情况

公路名称	通行费收入(万元)				车流量(辆)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
太长高速	58547	70839.25	81054	59848	7806267	9445233	10807200	7979733
东山过境高速	17685	23403.35	30049	17363	35370000	46806700	60098000	34726000
合计	76232	94242.6	111103	77211	43176267	56251933	70905200	42705733

资料来源: 公司提供

高陵高速于 2012 年 8 月份建成通车, 该路段为高(平)新(乡)高速公路山西省境内段, 是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。高陵高速起点位于高平市河西镇常乐村, 终点位于陵川县古郊乡营盘村, 由王莽岭隧道进入河

南省, 与新乡市待建的新(乡)高(平)高速公路相接, 全长 62.945 公里, 工程概算投资 37 亿元。2012 年 7 月, 山西省政府批复了关于高陵高速设站收费的申请。高陵高速在高平与二广高速长晋段衔接, 各出入口与省道 331、332、国道 207 相互连接, 纵横交叉。待高新高速河

南境内的路段竣工通车后，将向东延伸与北京到珠海的京珠高速贯通，成为冀、鲁、豫地区与陕、甘、宁地区之间的一条黄金通道。高陵高速正式通车运营后，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。

除上述三条路段外，公司还参股了长晋高速 40% 股权、晋焦高速 40% 股权、忻环高速 40% 股权、忻保高速 2.3% 股权和忻阜高速 40% 股权。其中，忻环高速、忻保高速和忻阜高速为 2012 年新投资路段，忻阜高速和忻保高速均于 2011 年 12 月通车，忻环高速在建。2009~2011 年，长晋高速和晋焦高速通行费收入均呈稳定增长态势，为公司带来了稳定的投资收益。2009~2011 年，公司获得投资收益分别为

7556.60 万元、7877.14 万元和 12834.59 万元，主要来自参股高速公路投资收益。

表 4 公司参股运营路段通行费收入情况

运营路段	通行费收入（万元）		
	2009 年	2010 年	2011 年
长晋高速	31133	37848	49337
晋焦高速	20244	21809	23483
合计	51377	59657	72820

资料来源：公司提供

总体看，公司旗下路段路产质量优良，近年来通行费收入及车流量稳步增长。随着山西省煤炭整合效应的发挥以及高陵高速收入带动，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。

收费标准

山西省自 2006 年开始逐步对公路实行计重收费。收费政策的变更主要针对货车车型，客车车型的收费标准仍按原有标准进行收费。

表 5 山西省高速公路客车分类收费标准（单位：元/车·公里）

车类	车轴、车轮限制	前轴处车辆总高度限制	道路收费标准				隧道收费标准
			甲类	乙类	丙类	丁类	
A	2 轴 4 轮	≤1.3 米	0.39	0.36	0.33	0.3	1
B	2 轴 4 轮	>1.3 米	0.63	0.54	0.45	0.4	1.4
C	2 轴 6 轮	≤2.5 米	1.03	0.87	0.7	0.63	2.1
D	2 轴 6 轮	>2.5 米	1.545	1.41	1.275	1.15	3.8
	3 轴 ≤8 轮	--					
E	≤4 轴	--	1.86	1.86	1.67	1.67	5.7
	>8 轮 ≤10 轮						
F	≤4 轴	--	2.41	2.41	2.17	2.17	7.29
	>10 轮 ≤14 轮						
G	≥5 轴	--	3.2	3.2	2.88	2.88	9.69

备注：1、在具体计算区间收费标准时，车辆通行费以元为单位，实行“二舍八入，三七作五”的取整计算办法（隧道收费与道路收费相加后再取整），最低收费标准为五元；2、其中京大、得大、太长、晋焦路段执行甲类标准，运风、晋阳路段执行丁类标准，其它路段执行乙类标准。

资料来源：公司提供

货车计费方面,根据计重收费标准,山西省规定对已实行联网收费的高速公路基本费率为 0.09 元/吨公里(其中运风、晋阳高速公路基本费率为 0.075 元/吨公里),车货总质量小于或等于 10 吨的车辆按基本费率计收,10 吨到 49 吨(含 49 吨)的车辆,按基本费率线性递减到基本费率的 70%计收,起征点 4 吨,车货总质量不足 4 吨(含 4 吨)按 4 吨计收。

总体看,公司下属管理的高速公路是山西省货运的主干道,计重收费政策的调整有助于公司车辆通行费的增长。另外,计重收费政策的出台也有助于减少因超载带来的交通事故和路面损害,从而降低公司的公路养护成本,对公司提高盈利能力具有正面效应。

(2) 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。2009-2011 年,公司除车辆通行费收入之外的其他板块合计实现收入分别为 1.59 亿元、3.36 亿元和 1.53 亿元,其中 2010 年其他板块收入大幅增长主要系商品房销售收入当年确认所致。2009-2011 年,公司其他板块合计实现毛利润分别为-0.99 亿元、0.60 亿元和 0.31 亿元,2009 年公司多元化产业尚处于投入期导致出现亏损。2012 年 1-9 月,公司其他板块实现收入和毛利润分别为 0.76 亿元和 0.06 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。

3. 未来发展

公司主要在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,西纵段全长 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。公司计划通过发行非公开定向债务融资工具募集资金 29 亿元,剩余资金公司已自筹解决。

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。

公司计划在“十二五”期间,通过实施资产经营和资本运营,有效放大国有资本控制力,到 2015 年末,资产总额达到或超过 400 亿元,净资产达到 120 亿元,成为跨地区、跨行业、跨所有制的特大型交通综合现代企业。

融资方面,公司计划通过创新融资方式、拓宽融资渠道、扩大融资规模,形成具有较强影响力和竞争力的投融资平台,“十二五”期间力争完成上市。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。2012 年三季度财务报表未经审计。

2010 年,公司合并报表范围新增山西凤凰山生态植物园有限公司(公司持股 77.31%),该公司规模较小,2011 年公司合并范围无变

化，三年数据具备可比性。

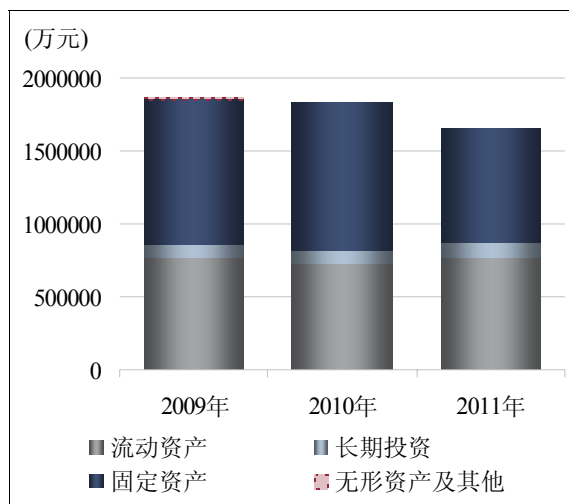
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 165.67 亿元，所有者权益为 60.01 亿元（含少数股东权益 8.92 亿元）；2011 年公司实现主营业务收入 12.88 亿元，利润总额为 4.37 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 173.14 亿元，所有者权益 59.77 亿元（含少数股东权益 8.06 亿元）；2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.68 亿元，利润总额 1.51 亿元。

2. 资产质量

2009~2010 年，公司资产总额受流动资产减少影响小幅下降，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（上述三条二级公路原为划拨资产，公司不负责相关债务清偿，于 2009 年取消收费，后将相应资产划归至山西省公路局），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。

图 2 2009~2011 年公司资产构成

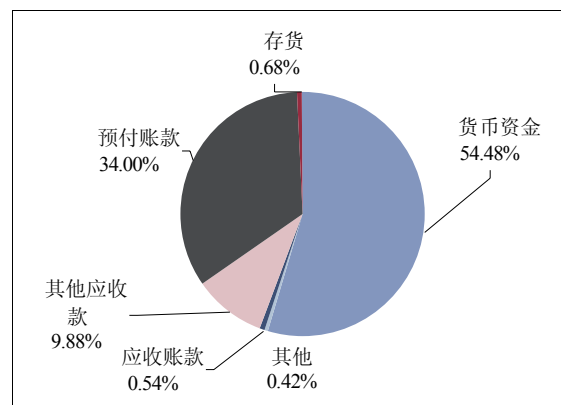


资料来源：公司报表

2009~2011 年，公司流动资产总额小幅波动，年均增长率为 0.20%。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 3 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2009 年受益于公司成功发行 20 亿元企业债，当年末货币资金高达 58.35 亿元，2010 年~2011 年，受高陵高速公路等在建项目预付资金需求增加影响，公司货币资金有所减少，三年年均复合变化率为-15.23%。截至 2011 年底，公司货币资金 41.92 亿元，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。2012 年 9 月底，公司货币资金 27.69 亿元，较 2011 年底减少 14.24 亿元，降幅 33.95%，主要原因是 2012 年公司将 25.60 亿元货币资金用于忻阜、忻环、忻保 3 条高速公路的股权投资。

受行业经营特点影响，公司经营性应收项目规模较小，应收票据和应收账款合计占流动资产比重 0.57%，主要以应收账款为主。2009~2011 年，公司应收账款波动下降，主要是应收车辆通行费收入划差及公路质保金减少所致。截至 2011 年底，公司应收账款余额 0.42 亿元，其中 1 年以内的占比为 89.86%。

2009~2011 年，公司其他应收款逐年增长，年均增长 24.31%，主要为山西省交通厅及其他关联方的往来款。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集中度不高，账龄较长，欠款单位资信良好，未来收回风险较小。2012 年 9 月底，公司其他应收款 14.66 亿元，较 2011 年底增长 92.80%，主要是公司代付款等增加所致。

2009~2011 年，公司预付账款年均增长 56.43%，主要是预付高陵高速公路工程款增加所致，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%）。2012 年 9 月底，公司预付账款为 29.95 亿元，较 2011 年底变化不大。

受行业特性影响，公司存货规模较小，2009~2011 年，受其下属通建房地产的房产开发成本减少影响，公司存货规模逐年下降。截至 2011 年底，公司存货账面余额为 0.52 亿元。由于期末存货经测试未发生减值情况，公司未对存货计提跌价准备。

2009~2011 年，公司长期股权投资变化不大。截至 2011 年底，公司长期股权投资合计 8.67 亿元，主要是对联营企业的投资（占 96.66%）。2012 年 9 月底，公司长期股权投资 17.77 亿元，较年初增加 9.27 亿元，主要系增加的忻阜、忻环、忻保三条高速股权投资初始投资成本 8.84 亿元。

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。2009~2011 年，公司固定资产年均减少 15.17%，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公路局，由此 2011 年底公司固定资产账面净值降至 69.62 亿元，同比减少 25.42%。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%。

2009~2011 年，公司主要在建工程项目为高陵高速公路项目，三年年均增长 46.70%。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9月底，公司资产总额173.14

亿元，较2011年底增长4.51%。其中流动资产占42.39%，非流动资产占57.61%。从构成上看较2011年底无明显变化。

总体看，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2010 年，在未分配利润累积增加推动下，公司所有者权益（不含少数股东权益）小幅增长；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。

2009~2011 年，公司少数股东权益小幅波动增长。截至 2011 年底，公司少数股东权益 8.92 亿元，同比减少 2.53%，主要是由于合并范围调整所致。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 8.06 亿元）59.77 亿元，较 2011 年底微降 0.40%，其中实收资本增加 1.20 亿元，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。

负债

2009~2011 年，公司负债规模年均减少 3.49%。截至 2011 年底，公司负债合计 105.66 亿元，其中流动负债占 20.94%，长期负债占 79.06%。

2009~2011 年，公司流动负债年均减少 12.22%，主要是应付账款和预收账款的减少所致。截至 2011 年底，公司流动负债 22.13 亿元，主要以其他应付款（占 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。

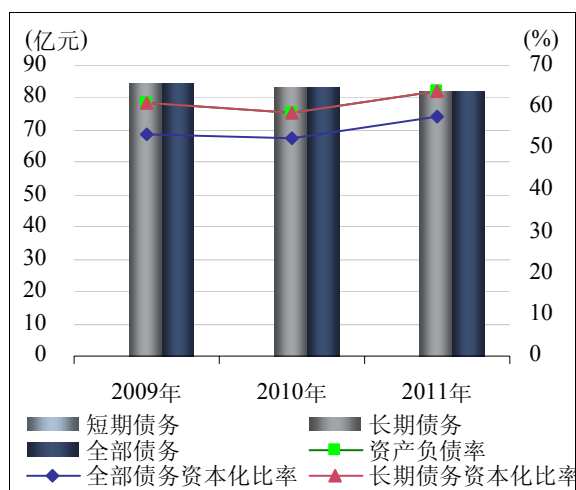
公司长期负债主要由长期借款和应付债券组成，2009~2011 年，公司长期负债年均

小幅减少 0.70%。截至 2011 年底，公司长期负债 83.54 亿元，其中长期借款占 73.81%，应付债券占 24.52%。

由于公司近年来工程建设等资金需求，公司长期借款保持较大规模，2011 年底，公司长期借款总额 61.66 亿元，长期借款的担保方式主要以高速公路收费权质押为主。2009 年，公司成功发行 10 年期企业债“09 晋交投债”，发行额度 20 亿元，2011 年末应付债券余额 20.48 亿元。2011 年底，公司专项应付款共计 1.33 亿元，同比增加 1.15 亿元，主要是交通酒店地块拆迁补偿款。

2009~2011 年，公司债务总额年均减少 1.43%。截至 2011 年底，公司债务总额 82.14 亿元，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、5.48 个百分点和 5.55 个百分点，公司整体债务负担有所上升。

图 4 2009~2011 年公司债务构成



资料来源：公司报表

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 113.37 亿元，较 2011 年底增长 7.30%。其中，流动负债共计 23.94 亿元，较上年末增长 8.17%，主要系短期借款增加所致；非流动负债随长期借款

小幅增长至 89.44 亿元，占负债总额比重达 78.89%，负债结构与上年末比变化不大。2012 年 9 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 65.48%，59.06%和 60.15%，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. 盈利能力

2009~2011 年，公司主营业务收入呈波动增长趋势，三年年均增长 15.88%。2010 年受益于太长高速公路通行费收入恢复性增长及商品房销售收入增加，公司主营业务收入较 2009 年大幅增长 36.52%；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。2009~2011 年，公司主营业务成本年均增长 9.72%，同期主营业务利润年均增长 22.74%，2011 年为 6.33 亿元。

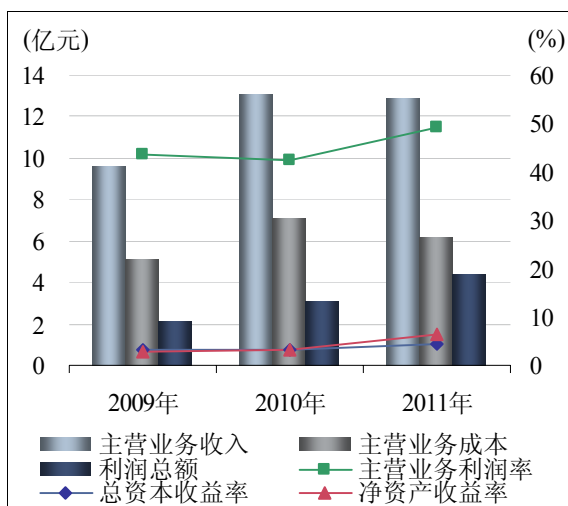
从期间费用看，公司经营费用主要表现为财务费用。2009~2011 年，公司期间费用分别为 3.04 亿元、3.64 亿元和 3.79 亿元，占主营业务收入比重分别为 31.73%、27.80%和 29.45%。公司营业利润分别为 1.36 亿元、2.09 亿元和 2.66 亿元。

公司投资收益及营业外收入规模较小，2009~2011 年，公司投资收益分别为 0.76 亿元、0.79 亿元和 1.28 亿元，其中 2011 年较 2010 年增长 62.93%，主要是由于 2011 年末调整的被投资单位所有者权益净增减的金额增加所致。

从盈利指标看，2009~2011 年，受净利润逐年增加及资产规模下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率小幅提高，三年均值分别为 3.94%和 3.94%，2011 年上述指标分别为 4.55%和 5.30%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.68 亿元，利润总额 1.51 亿元，由于 2012 年以来宏观经济增速放缓，公司所辖公路货运需求下降导致前三季度收入及利润规模较小。

图 5 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司报表

总体看，受益于通行费收入及其他业务收入规模逐年扩大，公司主营业务收入水平及盈利能力近年波动提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，由于流动负债相对流动资产规模较小且呈持续下降趋势，公司流动比率和速动比率整体逐年上升，三年平均值分别为 316.31% 和 313.31%，2011 年底分别为 347.78% 和 345.43%，2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 306.62% 和 306.27%；从现金流对流动负债保护程度看，近三年，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，2011 年为 33.36%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均复合增长 7.36%，2011 年为 10.61 亿元。近三年，公司 EBITDA 利息倍数（考虑资本化利息支出）分别为 2.03 倍、2.05 倍和 2.14 倍，全部债务/EBITDA 分别为 9.19 倍、8.26 倍和 7.74 倍。综合来看，目前公司债务负担较重，综合考虑公司所处行业的特殊性、资产规模和现金流等情况，公司整体偿债能力适宜。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信 71.15 亿元，其中未使用额度 6 亿元，公司

间接融资渠道有待拓宽。

截至 2012 年 9 月底，公司对外提供担保合计 16.31 亿元，担保比率为 27.29%，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，目前被担保企业经营正常。公司对外担保规模较大，担保比率较高，未来存在一定或有负债风险。

表 6 公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保金额	起息日	到期日
山西省交通运输厅	46550	2010-5-21	2013-5-21
山西省交通运输厅	64550	2010-9-25	2013-9-23
山西省太祁高速公路有限公司	30000	2002-4-30	2013-4-29
山西省太原高速公路	22000	2007-8-8	2016-8-7
合计	163100	--	--

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：[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。

7. 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，高管层管理经营丰富，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。

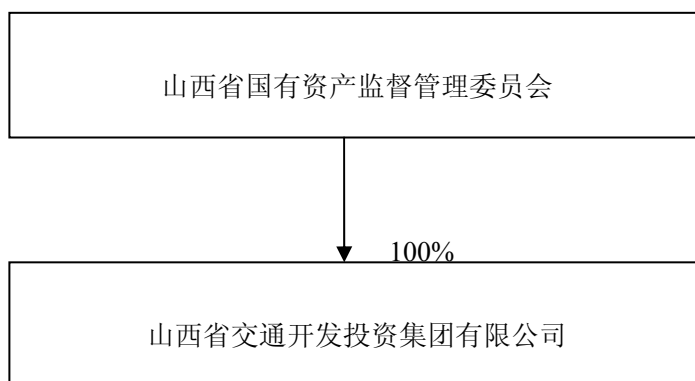
八、结论

高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

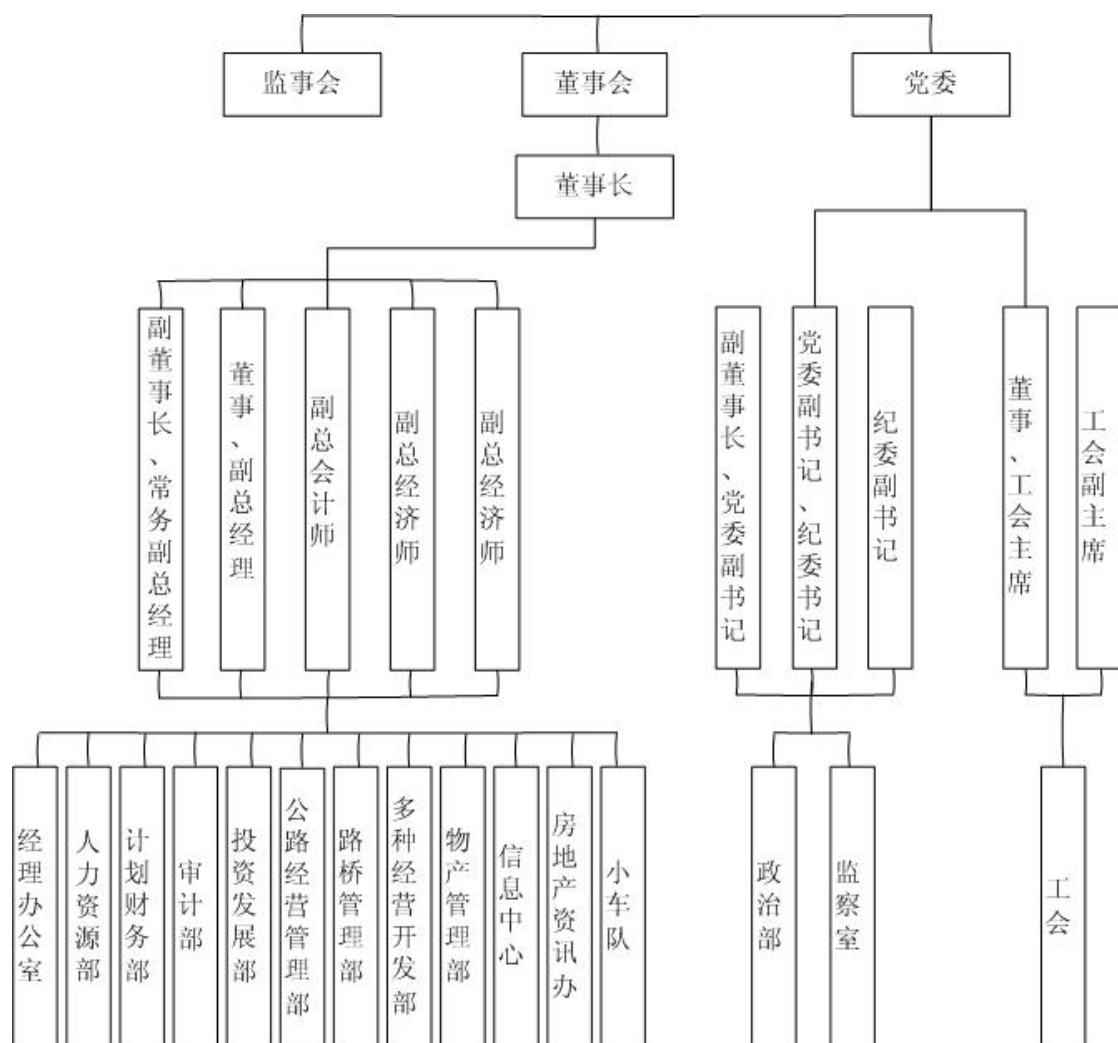
公司为山西省国资委授权山西省交通厅

监管的国有独资集团公司，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。公司所辖路产质量优良，具备很强的收费能力和盈利能力。未来随着山西省煤炭整合效应的发挥、高陵高速收入带动以及参股高速公路项目收益增加，公司盈利规模及现金流有望持续增长。公司主体信用风险低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 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

附件 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

附件 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

附件 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				
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	

附件 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	

附件 5-1 2012 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 9 月
流动资产：	
货币资金	276892.43
交易性金融资产	0.00
应收票据	0.00
应收账款	10036.05
预付款项	299510.39
应收利息	0.00
应收股利	0.00
其他应收款	146625.88
存货	841.46
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	733906.21
非流动资产：	
可供出售金融资产	889.90
持有至到期投资	27000.00
长期应收款	0.00
长期股权投资	177730.24
投资性房地产	2906.24
固定资产	678976.46
在建工程	95944.66
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	7224.74
开发支出	0.00
商誉	0.00
合并价差	0.00
长期待摊费用	5681.36
递延所得税资产	115.48
其他非流动资产	1017.64
非流动资产合计	997488.50
资产总计	1731394.71

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附件 5-2 2012 年 9 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 9 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	12640.27
预收款项	11063.39
应付职工薪酬	422.50
应交税费	3899.80
应付利息	0.00
应付股利	0.00
其他应付款	171266.38
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	59.67
流动负债合计	239352.00
非流动负债：	
长期借款	651540.00
应付债券	210635.00
长期应付款	575.17
专项应付款	13487.54
预计负债	0.00
递延收益	0.00
递延所得税负债	18138.78
其他非流动负债	0.00
非流动负债合计	894376.49
负债合计	1133728.49
所有者权益：	
实收资本(或股本)	376000.00
资本公积	15884.22
减：库存股	0.00
盈余公积	17819.57
未分配利润	107395.19
外币报表折算差额	0.00
归属于母公司权益合计	517098.97
少数股东权益	80567.25
所有者权益合计	597666.22
负债和所有者权益总计	1731394.71

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附件 6 2012 年 1-9 月公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 1~9 月
一、营业收入	86837.50
减：营业成本	40702.28
营业税金及附加	2856.97
销售费用	1.21
管理费用	4448.13
财务费用	27997.00
资产减值损失	3911.24
加：公允价值变动收益	0.00
投资收益	8433.94
其中：对合营企业投资收益	0.00
汇兑收益	0.00
二、营业利润	15354.60
加：营业外收入	407.18
减：营业外支出	630.87
其中：非流动资产处置损失	0.00
三、利润总额	15130.91
减：所得税费用	1321.31
四、净利润	13809.60
其中：归属于母公司的净利润	9185.85
少数股东损益	4623.75

注：公司 2012 年起执行新会计准则。

附件 7 2012 年 1-9 月公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年 1~9 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	79967.03
收到的税费返还	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	54867.62
经营活动现金流入小计	134834.65
购买商品、接受劳务支付的现金	32377.68
支付给职工以及为职工支付的现金	5430.66
支付的各项税费	12503.71
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	61094.27
经营活动产生的现金流量净额	73740.38
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	1687.89
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	0.00
投资活动现金流入小计	1687.89
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16539.69
投资支付的现金	10000.00
取得子公司等支付的现金净额	88391.85
支付其他与投资活动有关的现金	167571.56
投资活动现金流出小计	282503.10
投资活动产生的现金流量净额	-280815.21
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	130000.00
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	130000.00
偿还债务支付的现金	44480.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20797.15
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	65277.15
筹资活动产生的现金流量净额	64722.85
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	-142351.97
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	276892.43

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	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.64	22.98	26.75	--
存货周转次数(次)	3.25	6.09	13.37	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比 (%)	66.04	91.95	102.92	92.09
盈利能力				
主营业务利润率 (营业利润率) (%)	43.76	42.50	49.10	49.84
总资本收益率(%)	3.34	3.34	4.55	--
净资产收益率(%)	2.36	2.73	5.30	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	53.62	52.24	57.79	59.06
全部债务资本化比率(%)	53.62	52.31	57.79	60.15
资产负债率(%)	60.80	58.73	63.78	65.48
偿债能力				
流动比率(%)	266.90	296.81	347.78	306.62
速动比率(%)	260.18	295.19	345.43	306.27
经营现金流动负债比(%)	12.23	17.34	33.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	2.05	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	8.26	7.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.09	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.99	-2.34	0.47	--

注：公司 2012 年起执行新会计准则，2012 年三季度财务数据未经审计。

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	(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
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西省交通开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西省交通开发投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西省交通开发投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西省交通开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山西省交通开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西省交通开发投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月三十日
评级业务专用章